

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza ukazatelů aktivity společnosti Walmark, a. s.

Activity Ratios Analysis of the Company Walmark, a. s.

Student: Michal Krcho

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2012

## Zadání bakalářské práce

Student: **Michal Krcho**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R010 Finance  
Specializace: 00 Finance  
Téma: **Analýza ukazatelů aktivity společnosti Walmark, a. s.**  
**Activity Ratios Analysis of the Company Walmark, a. s.**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Popis metodologie finanční analýzy
  3. Charakteristika společnosti Walmark, a. s.
  4. Zhodnocení analýzy ukazatelů aktivity
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy č. 1 a 2 byly zpracovány na základě údajů z účetních závěrek společnosti Walmark, a. s.

V Ostravě dne 11. května 2012

.....  
Michal Krcho

Tímto chci poděkovat vedoucí mé bakalářské práce Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za její ochotu, čas, trpělivost a cenné rady, které mi poskytla při zpracování této práce.

## OBSAH

<b>1</b>	<b>Úvod</b>	5
<b>2</b>	<b>Popis metodologie finanční analýzy</b>	6
2.1	Charakteristika finanční analýzy	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	6
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	8
2.3.1	Rozvaha	8
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty	11
2.3.3	Výkaz cash flow	11
2.4	Metody finanční analýzy	12
2.4.1	Horizontální analýza (analýza trendů)	12
2.4.2	Vertikální analýza (analýza struktury)	13
2.4.3	Poměrová analýza	13
2.4.3.1	Ukazatele finanční stability (zadluženosti)	13
2.4.3.2	Ukazatele aktivity	14
2.4.3.3	Ukazatele likvidity	17
2.4.3.4	Ukazatele rentability	19
2.5	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	21
2.5.1	Vazby mezi ukazateli v pyramidové soustavě	21
2.5.1.1	Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn	22
2.5.1.2	Multiplikativní vazba pro metodu rozkladu se zbytkem	22
2.5.1.3	Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu	23
2.5.1.4	Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu	23
2.5.2	Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu	24
2.5.3	Pyramidový rozklad běžné likvidity	26
<b>3</b>	<b>Charakteristika společnosti Walmark, a. s.</b>	28
3.1	Historie společnosti	28

3.2	Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.....	29
3.3	Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.....	35
<b>4</b>	<b>Zhodnocení analýzy ukazatelů aktivity.....</b>	<b>39</b>
4.1	Analýza ukazatelů aktivity.....	39
4.2	Analýza ukazatelů likvidity .....	42
4.3	Vyčíslení vlivů ukazatelů aktivity na běžnou likviditu.....	44
4.4	Vliv obrátky aktiv na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE).....	45
4.5	Porovnání výsledků analýzy s odvětvím.....	47
4.6	Zhodnocení výsledků finanční analýzy.....	49
<b>5</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>51</b>
	<b>Seznam použité literatury.....</b>	<b>53</b>
	<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>54</b>
	<b>Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce</b>	
	<b>Seznam příloh</b>	

# 1 Úvod

Finanční analýza je nástroj, který slouží k posouzení a zhodnocení finanční pozice firmy. Informace, které dokáže poskytnout, jsou široce využívány nejen vlastníky hodnocené firmy, ale také mnohými externími subjekty. V současné ekonomické situaci je dobré vědět, v jakých oblastech má podnik slabé stránky. Právě tyto slabiny dokáže finanční analýza odhalit a následně mohou být provedena opatření, která povedou ke zlepšení finanční situace podniku.

Cílem bakalářské práce je analýza ukazatelů aktivity společnosti Walmark, a.s. za období let 2006 – 2010.

Bakalářská práce obsahuje 3 části. První část je část teoretická, kde bude objasněna metodologie finanční analýzy – její podstata, představení uživatelé, kteří využívají údaje získané finanční analýzou, dále zdroje informací a následně metody finanční analýzy se zaměřením na poměrovou analýzu včetně jejích jednotlivých oblastí.

V druhé části bude blíže představena firma Walmark, a. s. a provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů – rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Třetí část bakalářské práce bude zaměřena na výpočet a zhodnocení ukazatelů aktivity, vyčíslení vlivů ukazatelů aktivity na běžnou likviditu a na rentabilitu vlastního kapitálu. V závěru bude provedeno srovnání vybraných poměrových ukazatelů hodnocené společnosti s průměrnými hodnotami chemického a farmaceutického průmyslu.

## **2 Popis metodologie finanční analýzy**

V této kapitole bude představena a charakterizována finanční analýza jako nástroj pro zhodnocení finanční situace podniku. Budou představeny jednotlivé oblasti finanční analýzy, její zdroje informací včetně vzorců pro výpočet ukazatelů. Jako podklad pro vypracování této teoretické části byly použity zejména publikace Dluhošová (2010), Kislingerová (2008), Grünwald a Holečková (2007), Sedláček (2009) a Růčková (2011).

### **2.1 Charakteristika finanční analýzy**

Finanční analýza je oblastí, která představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech, a je významnou součástí komplexu finančního řízení podniku. Jejím prostřednictvím je hodnocena firemní minulost a můžeme tedy hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti, na druhé straně však umožňuje posoudit vyhlídky na finanční situaci v budoucnosti včetně plánování strategie související s dlouhodobým rozvojem firmy.

Počátky finanční analýzy se datují do doby vzniku prvních peněz, avšak rozvoj praktické finanční analýzy nastal až v době, kdy se začaly využívat počítače. S finanční analýzou se v Čechách poprvé můžeme setkat na počátku 20. století, kdy se poprvé v literatuře objevuje pojem „analýza bilanční“ ve spise Balance akciových společností, který byl sepsán prof. Dr. Pazourkem. Až po druhé světové válce se začíná objevovat pojem „finanční analýza“, která se v České republice za posledních 20 let stala významným nástrojem pro posouzení ekonomické situace firmy.

Smyslem finanční analýzy je poznat a komplexně zhodnotit finanční zdraví podniku, určit jeho silné stránky, ale zároveň pomáhá odhalit případné poruchy ve finančním hospodaření, které by v budoucnu mohly způsobit problémy. V případě, že jsou v podniku zhodnocovány vložené zdroje a splatné závazky jsou včas hrazeny, můžeme o podniku říci, že je finančně zdravý. V opačném případě hovoříme o finančně slabém podniku.

Finanční analýza začíná diagnózou základních charakteristik finanční situace, následuje hlubší rozbor příčin zjištěného stavu a následně jsou identifikovány hlavní faktory nežádoucího vývoje a dochází k návrhu opatření na jejich eliminaci.

### **2.2 Uživatelé finanční analýzy**

Existuje mnoho subjektů, pro které jsou informace týkající se finanční situace podniku důležité, bez ohledu na to, zda jsou těmito subjekty manažeři společnosti, kteří na základě



výsledků provádějí důležitá rozhodnutí, nebo banky, které podniku poskytují úvěry. Tyto zainteresované subjekty můžeme rozdělit na interní a externí.

### ***Interní uživatelé***

Manažerům umožňuje znalost finanční situace podniku provádět správná rozhodnutí v mnoha směrech, např. při získávání finančních zdrojů, zajišťování optimální majetkové struktury včetně jejího financování nebo při rozdělování disponibilního zisku. Management firmy má přístup k finančním informacím průběžně a v mnohem větším spektru, na rozdíl od externích uživatelů, kteří musí čekat na výsledky účetní závěrky, která je obvykle dostupná jednou ročně. Kromě toho mají manažeři často zájem o informace týkající se finanční pozice svých konkurentů, dodavatelů a odběratelů.

Zaměstnanci si především chtějí udržet svá pracovní místa a mzdové podmínky, proto mají zájem na tom, aby podnik, ve kterém pracují, prosperoval. Mzdovou perspektivu a sociální výhody zaměstnanci většinou prosazují prostřednictvím odborů, které sledují hospodářské výsledky a uplatňují vliv na řízení podniku.

### ***Externí uživatelé***

Investoři jsou vlastníci (společníci, majitelé) nebo akcionáři, kteří do společnosti vložili kapitál a očekávají, že tato investice bude řádně využita a zhodnocena. Právě oni mají prioritní zájem o finančně-účetní informace. Investoři využívají finanční analýzu z hlediska investičního a kontrolního. Investiční jim umožní vhodně se rozhodnout u budoucích investic, dle požadavku investora na riziko, dividendovou výnosnost, kapitálové zhodnocení apod. Akcionáři sledují míru výnosnosti a míru rizika vloženého kapitálu. V případě kontrolního hlediska zajímá akcionáře stabilita a likvidita podniku, disponibilní zisk, z něhož jsou jim vypláceny dividendy a to, zda záměry manažerů zajišťují trvání a růst podniku.

Mezi uživatele finanční analýzy patří i obchodní partneři – odběratelé a dodavatelé. Odběratelé sledují finanční analýzu svých dodavatelů kvůli schopnosti dodávajícího podniku dostát svých závazků, ale také z toho důvodu, že mohou být závislí na dodávaném výrobku pro svou vlastní výrobu a bankrot dodavatele by mohl způsobit vážné problémy i odběrateli. Dodavatelům jde především o krátkodobou prosperitu, jsou zaměřeni na zjištění, zda je podnik solventní. Dlouhodobě je kladen důraz na dlouhodobou stabilitu a snahu udržet si perspektivní zákazníky a mít tak zajištěn svůj odbyt.

Banky posuzují před poskytnutím úvěru bonitu dlužníka. Je provedena analýza struktury majetku a zdroje jeho financování a berou se v úvahu i současné a budoucí výsledky hospodaření. Svůj význam má také provedení analýzy tvorby finančních zdrojů, na které závisí následná výše a splatnost úvěru a analýza rentability, která umožní zjistit, zda je podnik poskytnutý úvěr spolu s úroky schopen splatit.

Konkurentům jde především o zjištění, jak si vedou ve srovnání s podobnými podniky. Porovnávají zejména výsledky hospodaření, rentabilitu, ziskovou marži, aktivitu v oblasti investic, výši zásob a jejich obrát. Podnik sice nemá uloženou povinnost poskytovat informace o své finanční situaci, avšak byl by sám proti sobě, kdyby je externím subjektům neposkytoval.

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně - účetní data pro kontrolu daňových povinností, rozdělování dotací a vládou zaručených úvěrů podnikům atd.

## 2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro úspěšné zpracování finanční analýzy je nutno mít kvalitní a co nejpřesnější zdroje informací, které lze rozdělit, jak uvádí Dluhošová (2010), do následujících tří oblastí:

- 1) *finanční informace*, jejichž zdroje tvoří především účetní výkazy, výroční zprávy, předpovědi finančních analytiků a vedení firmy,
- 2) *kvantifikovatelné nefinanční informace* zahrnují firemní statistiky výroby, zaměstnanosti, odbytu, normy spotřeby,
- 3) *nekvantifikovatelné informace obsahují* zprávy vedoucích pracovníků různých úseků firmy, komentáře managementu a prognózy.

### 2.3.1 Rozvaha

Rozvaha je jedním z výkazů, které firmy využívají pro zhodnocení finanční situace podniku. Je sestavována zpravidla k 31. 12. kalendářního roku a v peněžním vyjádření podává přehled o majetku podniku a zdrojích jeho financování. V této souvislosti je rozvaha rozdělena na 2 základní části – aktiva a pasiva, které se dále dělí ještě podrobněji na podpoložky aktiv a pasiv, přičemž každá tato podpoložka má účetně danou strukturu.

**Aktiva** představují majetkovou strukturu podniku, podávají přehled o tom, v jakých formách je majetek vázán. Jak uvádí Růčková (2011), v České republice jsou aktiva v rozvaze členěna podle likvidity, a to odshora od nejméně likvidních až k položkám nejlikvidnějším.

Tab. 2.1 Struktura aktiv rozvahy

Označení	Položka
	<b>AKTIVA CELKEM</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>
C.I.	Zásoby
C.II.	Dlouhodobé pohledávky
C.III.	Krátkodobé pohledávky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva</b>
D.I.	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová, 2010.

- **Pohledávky za upsaný základní kapitál**
- **Dlouhodobý majetek** je majetek s dobou využitelností delší než 1 rok. Postupem času dochází k jeho opotřebení, které je systematicky promítnuto do odpisů. Dlouhodobý majetek se dělí na 3 složky:
  - *dlouhodobý nehmotný majetek*, který zahrnuje patenty, licence, software, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje apod.;
  - *dlouhodobý hmotný majetek*, s jehož pomocí jsou v podniku realizovány běžné činnosti. Zahrnuje pozemky, stavby, samostatné movité věci, dopravní prostředky apod.;
  - *dlouhodobý finanční majetek*, který je využíván pro získání určitého finančního výnosu nebo pro získání vlivu v jiných podnicích. Patří zde např. cenné papíry, účasti a podíly v jiných společnostech apod.
- **Oběžná aktiva** neboli oběžný majetek je tvořen položkami, prostřednictvím kterých je zajišťován plynulý chod podniku. Z názvu vyplývá, že přeměna tohoto majetku na peněžní prostředky se předpokládá do 1 roku. Je možné jej rozčlenit na:
  - *zásoby*, které jsou nejméně likvidní položkou oběžného majetku a zahrnují materiál, nedokončenou výrobu, zboží a hotové výrobky;
  - *dlouhodobé a krátkodobé pohledávky*, např. pohledávky z obchodních vztahů, za zaměstnanci, za státem apod.;

- *krátkodobý finanční majetek*, nejlikvidnější část oběžného majetku a tvoří ho peníze v hotovosti, peníze na bankovních účtech, ceniny, šeky, směnky, majtkové cenné papíry se splatností do 1 roku apod.
- **Ostatní aktiva**, jež představují položky časového rozlišení.

**Pasiva** představují zdroje financování podnikových potřeb. Podle vlastnictví zdrojů je členíme na vlastní kapitál a cizí kapitál.

Tab. 2.2 Struktura pasiv rozvahy

Označení	Položka
	<b>PASIVA CELKEM</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>
A. I.	Základní kapitál
A. II.	Kapitálové fondy
A. III.	Fondy ze zisku
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>
B. I.	Rezervy
B. II.	Dlouhodobé závazky
B. III.	Krátkodobé závazky
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
<b>C.</b>	<b>Ostatní pasiva</b>
C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová, 2010.

- **Vlastní kapitál** byl do podniku vložen vlastníky a je tvořen peněžními i nepeněžními vklady. V rozvaze je členěn následovně:
  - *základní kapitál*, jehož výše se zapisuje do Obchodního rejstříku a představuje souhrn veškerých peněžních a nepeněžních investic společníků do podniku. Povinně je vytvářen u kapitálových společností;
  - *kapitálové fondy* vytvářené z vkladů společníků nad rámec základního kapitálu, emisní ážio – rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcií apod.;
  - *fondy ze zisku*, např. zákonný rezervní fond sloužící pouze ke krytí ztrát z podnikání, nedělitelný fond (u družstev) a ostatní fondy;
  - *výsledek hospodaření minulých let*, tedy nerozdělený zisk z minulých let nebo neuhrazená ztráta z minulých let;

- *výsledek hospodaření běžného účetního období* – zisk či ztráta běžného účetního období.
- **Cizí zdroje** jsou tvořeny externími zdroji financování:
  - *rezervy zákonné*, které jsou daňově uznatelným nákladem (rezervy na opravy hmotného majetku), a rezervy ostatní;
  - *dlouhodobé závazky*, např. emitované dluhopisy se splatností nad 1 rok;
  - *krátkodobé závazky* mající podobu zejména závazků z obchodního styku, k zaměstnancům, ke státu, s dobou splatnosti do 1 roku;
  - *bankovní úvěry a výpomoci*, např. půjčky poskytnuté bankami.
- **Ostatní pasiva** zahrnují výdaje příštích období a výnosy příštích období.

### 2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je na rozdíl od rozvahy výkazem tokovým. Jak již vyplývá z názvu, umožňuje podat informace o výsledku hospodaření, který může mít podobu zisku nebo ztráty. Zisk je dosažen v případě, kdy tržby převýší náklady, ztráta naopak nastane, pokud jsou tržby nižší než náklady. Pohyb nákladů a výnosů je v tomto výkazu zachycen, a proto můžeme přehledně zjistit, jaké konkrétní položky měly významný vliv při tvorbě výsledku hospodaření.

Marek (2009) ve své knize člení výsledek hospodaření na následujících šest kategorií:

- provozní výsledek hospodaření,
- finanční výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za běžnou činnost,
- mimořádný výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za účetní období,
- výsledek hospodaření před zdaněním.

Informace z tohoto výkazu jsou využívány zejména pro analýzu rentability, ve kterých se pracuje s určitou složkou zisku. Další rozdělení zisku potřebné pro výpočet ukazatelů rentability bude podrobněji uvedeno v podkapitole 2.4.3.4.

### 2.3.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow neboli výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků je dalším využívaným zdrojem podkladů pro finanční analýzu. Umožňuje nám nahlédnout na to, jak se vyvíjela finanční situace podniku a na jaký účel byly finanční prostředky použity. Ve výkazu

je toto zachyceno pomocí peněžních toků – příjmů (přírůstku peněžních prostředků) a výdajů (úbytku peněžních prostředků). V podrobnějším členění je výkaz rozdělen následovně:

- Cash flow z provozní činnosti – zde je zachycen pohyb peněžních prostředků v běžných obchodních vztazích, dále také např. peněžní toky související se zásobami;
- Cash flow z investiční činnosti – zde je vykreslen pohyb jak výdajů souvisejících s pořízením dlouhodobého majetku, tak i příjmů získaných prodejem tohoto majetku;
- Cash flow z finanční činnosti – zde je sledován pohyb vlastního kapitálu, přijaté úvěry atd.

## **2.4 Metody finanční analýzy**

V praxi se můžeme setkat s různými přístupy a metodami používanými při finanční analýze podniku. Základní a nejběžnější členění rozlišuje metody deterministické a metody matematicko – statistické. Mezi matematicko – statistické metody patří regresní analýza, diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz. Při jejich sestavování většinou vycházíme z dlouhých časových řad. Úkolem těchto metod je posoudit determinanty a faktory vývoje, určit kauzální vazby apod. Oproti tomu deterministické metody uvažují s kratším časovým obdobím a používají se pro zjištění vývoje a odchylek. Tyto metody zahrnují analýzu trendů, analýzu struktury, poměrovou analýzu, analýzu soustav ukazatelů a analýzu citlivosti.

### **2.4.1 Horizontální analýza (analýza trendů)**

Cílem horizontální analýzy je zjistit intenzitu změn jednotlivých položek finančních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty, výkazu cash-flow) v čase, a to v absolutním či relativním (procentuálním) vyjádření. Pro větší vypovídací schopnost je žádoucí tyto změny porovnávat v delší časové řadě. K výpočtu se používají bazické a řetězové indexy. Absolutní změnu vypočteme rozdílem sledované položky v běžném roce a té samé položky v roce předchozím. Relativní změnu zjistíme, pokud tento rozdíl vydělíme hodnotou položky v předchozím roce.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t-1$  rok předchozí.

### 2.4.2 Vertikální analýza (analýza struktury)

Vertikální analýzou se neprovádí analýza účetních výkazů napříč jednotlivými roky, nýbrž spočívá v analýze procentních podílů jednotlivých komponent na celku v jednom účetním období. Tímto celkem při analýze rozvahy mohou být např. celková aktiva, při analýze výkazu zisku a ztráty např. velikost tržeb. Jelikož je vertikální analýza vyjádřena relativně, je vhodná pro srovnání mezi podniky.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  představuje hodnotu dílčího ukazatele a  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

### 2.4.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza zahrnuje především oblast zadluženosti, rentability, aktivity a likvidity podniku. Data potřebná pro výpočet poměrových ukazatelů lze zjistit z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tato analýza patří k nejrozšířenějším metodám finanční analýzy, protože nám umožňuje získat rychlý náhled o finanční situaci podniku. Vzhledem k tomu, že tato bakalářská práce je zaměřena především na ukazatele aktivity a na ukazatele, které s aktivitou souvisejí, nebude ukazatelům finanční stability věnována velká pozornost.

#### 2.4.3.1 Ukazatele finanční stability (zadluženosti)

Ukazatele finanční stability vyjadřují, do jaké míry podnik používá k financování cizí kapitál. Využívání cizích zdrojů pro financování podnikových aktiv nemusí nutně být negativní charakteristikou podniku, určitá zadluženost je dokonce potřebná, neboť krytí všech podnikových potřeb prostřednictvím vlastních zdrojů není efektivní a rentabilní. Financování prostřednictvím cizího kapitálu bývá obvykle levnější než financování vlastními zdroji. To souvisí s náklady na kapitál, kde náklady na cizí kapitál představují úrok za získání těchto cizích zdrojů. Náklady vlastního kapitálu tvoří dividendy a výplaty podílů na zisku. Ukazatele zadluženosti mají nejčastěji podobu podílu určité složky kapitálu k aktivům. Mezi důležité

ukazatele zadluženosti patří např. *podíl vlastního kapitálu na aktivech, stupeň krytí stálých aktiv, ukazatel celkové zadluženosti* apod.

#### **2.4.3.2 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity nám umožňují odpovědět na otázku, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy a také jak se toto hospodaření projeví ve výnosnosti a likviditě. V aktivech má podnik uloženy finanční prostředky. Je důležité, aby aktiva podniku byla v optimální struktuře, protože příliš mnoho aktiv způsobuje zbytečné náklady, což se projeví v nižším zisku, naopak nedostatek aktiv neumožní podniku realizovat větší množství podnikatelských příležitostí. Nejčastěji mají ukazatele aktivity podobu ukazatelů vyjadřujících počet obrátek (jinak řečeno rychlost obratu) jednotlivých složek aktiv a pasiv nebo dobu obratu, která je vyjádřena počtem dní. Při výpočtu pak do ukazatele dosazujeme jednotlivé rozvahové položky, druhou dosazenou položkou budou vždy tržby. Obecně je žádoucí, aby obrátka ukazatele byla co nejvyšší, doba obratu naopak co nejnižší.

##### **Doba obratu aktiv**

Ukazatel doby obratu aktiv je převrácenou hodnotou ukazatele obratovosti celkových aktiv. Vynásobením hodnoty počtem dní za rok (pro zjednodušení se používá 360 dní) dostaneme dobu jednoho obratu aktiv.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.4)$$

Ukazatel vyjadřuje počet dní, za něž dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Vedení by se mělo snažit o minimalizaci doby obratu aktiv.

##### **Obrátka celkových aktiv**

S ukazatelem rychlosti obratu aktiv (obrátky aktiv) se také můžeme setkat pod označením „vázanost celkového vloženého kapitálu“. Jeho prostřednictvím je měřena intenzita využití celkového majetku podniku, tedy kolikrát za rok dojde k obratu celkových aktiv. Je vhodné tento ukazatel použít zejména pro mezipodnikové srovnání. Platí, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím efektivněji je majetek podniku využit. Hodnota ukazatele by měla být alespoň 1.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.



$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.5)$$

**Doba obratu oběžných aktiv** je tvořena součtem doby obratu zásob, doby obratu krátkodobých pohledávek a doby obratu krátkodobého finančního majetku.

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob udává, po jakou dobu je kapitál vázán v zásobách do doby jejich prodeje nebo spotřeby.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.6)$$

Čím kratší je doba obratu, tím lépe. Důležitá je také struktura zásob (materiál, výrobky, nedokončená výroba apod.). Tento ukazatel má vazbu na likviditu – zobrazuje dobu, za kterou jsou zásoby přeměněny na peněžní prostředky.

### **Obrátka zásob**

Obrátka zásob neboli ukazatel intenzity využití zásob udává, kolikrát v průběhu roku dojde k prodeji a opětovnému uskladnění každé položky zásob.

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.7)$$

Často se stává, že hodnota ukazatele je nadhodnocena, poněvadž tržby odrážejí tržní hodnotu, kdežto zásoby jsou uváděny v nákladových (pořizovacích) cenách. Čím vyšší je obrátka, tím je hospodaření efektivnější.

### **Doba obratu krátkodobých pohledávek**

Doba obratu pohledávek umožní zjistit, za jak dlouho v průměru dojde k inkasu krátkodobých pohledávek.

$$\text{Doba obratu kr. pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.8)$$

Pokud tento ukazatel budeme srovnávat s dobou obratu závazků, tak by doba obratu pohledávek měla být nižší než doba obratu závazků. Ukazatel vypovídá o platební morálce našich odběratelů.

### **Obrátka krátkodobých pohledávek**

$$\text{Obrátka kr. pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{krátkodobé pohledávky}} \quad (2.9)$$

Ukazatel vypovídá o tom, jak rychle jsou pohledávky přeměněny na peněžní prostředky.

### **Doba obratu krátkodobého finančního majetku**

Posledním ukazatelem, který získáme při rozkladu doby obratu oběžných aktiv, je doba obratu krátkodobého finančního majetku.

$$\text{Doba obratu KFM} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.10)$$

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho tržby pokryjí nejlikvidnější položky oběžných aktiv – peníze v pokladně a na bankovních účtech.

### **Doba obratu závazků**

Tento ukazatel vypovídá o platební morálce firmy vůči našim dodavatelům a vyjadřuje, po jakou dobu firma využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.11)$$

Výsledná hodnota nám říká, za kolik dní v průměru dojde k úhradě všech závazků z dosažených tržeb.

### **Obrátka závazků**

Obrátka závazků vyjadřuje, kolikrát tržby podniku pokrývají jeho závazky, tedy kolikrát je firma schopna závazky uhradit.

$$\text{Obrátka závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \quad (2.12)$$

### 2.4.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku je obecně chápána jako schopnost podniku hradit své platební závazky v dané výši a v daném čase. Je vhodné, pokud se hodnota ukazatelů likvidity pohybuje v optimálních a pokud možno stabilních hodnotách bez výraznějších výkyvů, což ocení věřitelé i investoři. Pokud podnik není dostatečně likvidní, je ohrožena jeho schopnost využít ziskové příležitosti a problémem je i neschopnost hradit závazky. Naopak příliš vysoká likvidita znemožňuje zhodnocovat finanční prostředky, které jsou zbytečně vázány v oběžných aktivech.

#### Ukazatel celkové likvidity

Celková neboli běžná likvidita udává, kolikrát jsou krátkodobé závazky podniku kryty oběžnými aktivy, jinak řečeno kolikrát podnik může uhradit své krátkodobé závazky<sup>2</sup>, pokud promění veškerá oběžná aktiva na peníze.

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.13)$$

Ukazatel je citlivý jak na strukturu zásob a na jejich reálné oceňování, tak i na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení nebo nedobytnosti. Stejně jako u ostatních ukazatelů likvidity by se měly výsledky posuzovat v čase a za optimální je považována hodnota v intervalu od 1,5 do 2,5.<sup>3</sup> Problém nastává, pokud je hodnota běžné likvidity menší než 1 a znamená to, že podnik je nucen uhradit krátkodobé závazky z dlouhodobých zdrojů financování. Ukazatel nebere v úvahu strukturu oběžných aktiv z hlediska jejich likvidity, ani strukturu krátkodobých závazků z hlediska jejich splatnosti, což je považováno za nevýhodu.

#### Ukazatel pohotové likvidity

Tento ukazatel je oproti celkové likviditě očištěn o zásoby, které jsou nezbytné pro chod podniku.

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.14)$$

Do výpočtu tak v případě pohotové likvidity vstupují pouze pohotové prostředky, které zahrnují pokladni hotovost, peníze na účtech v bankovních institucích, obchodovatelné

---

<sup>2</sup> Krátkodobé závazky při výpočtu likvidity zahrnují krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry.

<sup>3</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

cenné papíry, a pohledávky v čisté výši. Hodnota je optimální, pokud se pohybuje v intervalu od 1,0 do 1,5.<sup>4</sup>

### **Ukazatel okamžité likvidity**

Ukazatel okamžité likvidity měří schopnost podniku hradit okamžitě právě splatné závazky.

$$\text{Ukazatel okamžité likvidity} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (2.15)$$

Do tohoto ukazatele vstupují pouze nejlikvidnější rozvahové položky – hotovost v pokladně, peníze na bankovních účtech a šeky. Obecně je doporučeno, aby hodnota ukazatele činila alespoň 0,2. Marek (2009) však uvádí, že přijatelnou hodnotou může být i hodnota nulová, a to tehdy, pokud společnost čerpá kontokorentní úvěr.<sup>5</sup>

### **Čistý pracovní kapitál**

Vedle analýzy likvidity je vhodné provést také výpočet čistého pracovního kapitálu, jakožto finančního polštáře pro případ, že podnik zasáhne nepříznivá událost. Na čistý pracovní kapitál můžeme nahlížet ze dvou úhlů pohledu. Prvním je operativní přístup (z hlediska managementu), druhým strategický přístup (z hlediska vlastníků).

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky} , \quad (2.16)$$

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{dlouhodob\acute{e} zdroje} - \text{fixn\acute{i} aktiva} . \quad (2.17)$$

Ze vzorce pro výpočet vyplývá, že při stanovení čistého pracovního kapitálu se pracuje s totožnými položkami jako u ukazatele běžné likvidity, avšak místo podílu oběžných aktiv a krátkodobých závazků se v tomto případě pracuje s rozdílem těchto dvou položek. Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji, a po splacení krátkodobých závazků může být použita jako prostředek k realizaci potřeb podniku. Čím je čistý pracovní kapitál větší, tím větší má firma zásobu peněz.

---

<sup>4</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

<sup>5</sup> Povolené přečerpání běžného účtu.

## Poměrový ukazatel likvidity

Ukazatel poměruje hodnotu čistého pracovního kapitálu k oběžným aktivům.

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (2.18)$$

Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje kolem 30 až 50%.<sup>6</sup>

### 2.4.3.4 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk pomocí investovaného kapitálu. V praxi se používá celá řada ukazatelů v různých modifikacích. Do čitatele lze podle zjišťovaného typu rentability dosadit EBIT, EBT či EAT - jde o různé pojetí zisku. V dalším textu budou jednotlivé kategorie zisku popsány podrobněji. Tyto 3 kategorie je možné vyčíst z výkazu zisku a ztráty. EBIT - zisk před úroky a zdaněním, který odpovídá výsledku hospodaření před zdaněním + nákladovým úrokům, se používá při výpočtu rentability celkového kapitálu (ROA) nebo rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE). Při výpočtu rentability vlastního kapitálu (ROE) nebo rentability tržeb (ROS) je do čitatele dosazen čistý zisk EAT. Trend vývoje ukazatelů rentability v čase by měl být rostoucí.

Různé kategorie zisku dle Dluhošové (2010):

- *EBITDA (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges)* představuje zisk před úhradou odpisů, úroků a daní. Udává celkový finanční efekt, který generují podniková aktiva;
- *EBIT (Earnings before Interest and Taxes)* je zisk před úroky a zdaněním. Je měřítkem efektu z hospodářské činnosti;
- *EBT (Earnings before Taxes)* je zisk před zdaněním, neboli hrubý zisk;
- *EAT (Earnings after Taxes)* představuje výsledek hospodaření po zdanění za účetní období, jinak řečeno čistý zisk;
- *EAR (Earnings Retained)* je EAT snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku, neboli nerozdělený zisk. Jde o vlastní zdroj financování podniku.

---

<sup>6</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

## Rentabilita celkového kapitálu

Při zjišťování rentability celkového kapitálu je poměřován zisk s celkovými aktivy investovanými do podniku, přičemž nezáleží na tom, zda jsou financovány z vlastních nebo z cizích zdrojů. S ukazatelem se můžeme setkat také pod názvem rentabilita aktiv.

$$\text{Rentabilita celk. kapitálu (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \text{ nebo } \frac{EAT + \text{úroky}(1-t)}{\text{aktiva}}, \quad (2.19)$$

kde  $EBIT$  představuje zisk před úroky a zdaněním,  $EAT$  čistý zisk a  $t$  je sazba daně z příjmů.

## Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Je to ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení dlouhodobého kapitálu a lze jej zjistit poměřením zisku k dlouhodobým finančním zdrojům. Bývá často používán pro srovnání mezi podniky.

$$\text{Rentabilita dl. zdrojů (ROCE)} = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}, \quad (2.20)$$

kde  $EBIT$  je zisk před úroky a zdaněním.

## Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů, tedy kapitálu vloženého do podniku akcionáři či vlastníky.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.21)$$

kde  $EAT$  je čistý zisk.

## Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb je běžně využívaným ukazatelem rentability. Zjistíme jej podílem zisku a tržeb a vyjadřuje, kolik čistého zisku je podnik schopen vyprodukovat na 1 korunu tržeb.

$$Rentabilita\ tržeb\ (ROS) = \frac{EAT}{tržby}, \quad (2.22)$$

kde  $EAT$  vyjadřuje čistý zisk podniku.

## 2.5 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Problémem jednotlivých finančních ukazatelů je to, že dokážou podat pouze omezené informace o dané situaci podniku. Aby došlo ke zjištění konkrétní příčiny, jsou vytvářeny pyramidové soustavy ukazatelů, které umožní zobrazit vzájemné vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Rozkladem vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele se identifikuje vliv těchto dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Analytici pak mohou přesněji zaměřit svá opatření na řešení problémových faktorů, jež jsou původcem nynější podnikové situace. „Pomocí vhodně zkonstruované soustavy ukazatelů lze hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku.“ (Dluhošová 2010, str. 92)

Pyramidové soustavy ukazatelů mohou být tvořeny pomocí aditivních či multiplikativních vazeb, které jsou zachyceny jako matematické rovnice. Dluhošová (2010) ve své publikaci uvádí, jak lze tyto vazby matematicky vyjádřit:

$$\text{aditivní vazba} \quad x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \quad (2.23)$$

$$\text{multiplikativní vazba} \quad x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n, \quad (2.24)$$

kde  $x$  je vrcholový ukazatel a  $a_i$  jsou dílčí ukazatele.

### 2.5.1 Vazby mezi ukazateli v pyramidové soustavě

Vlivy na vrcholový ukazatel jsou u aditivní vazby tvořeny součtem, popř. rozdílem dílčích ukazatelů. Vlivy těchto ukazatelů lze vyčíslit takto:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.25)$$

kde  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ ,  $a_{i,0}$ , resp.  $a_{i,1}$  je hodnota ukazatele  $i$  pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1).

Vztah mezi dílčími ukazateli je u multiplikativních vazeb dán jejich součinem nebo podílem a tato vazba může být řešena pomocí čtyř základních metod:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda rozkladu,
- funkcionální metoda rozkladu.

### **2.5.1.1 Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn**

U této metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Dochází ke změně pouze jednoho činitele a ostatní zůstávají nezměněné. Záleží také na pořadí ukazatelů, které může ovlivnit velikost vlivů. Výhodou této metody je, že její použití není ovlivněno kladnými a zápornými hodnotami vysvětlujících ukazatelů, a při rozkladu nevzniká zbytek. Analýzu vlivu lze vyjádřit na součinu tří dílčích ukazatelů,  $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ , které dohromady tvoří hodnotu vrcholového ukazatele:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},\end{aligned}\tag{2.26}$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  přírůstek vlivu ukazatele  $x$ ,  $a_1, a_2, a_3$  představují dílčí ukazatele a  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na změnu analyzovaného ukazatele  $x$ .

### **2.5.1.2 Multiplikativní vazba pro metodu rozkladu se zbytkem**

Při použití metody rozkladu se zbytkem vzniká zbytek  $R$ , který vyjadřuje vlivy dílčích ukazatelů. Tento zbytek je výsledkem kombinace současných změn více ukazatelů. Výhoda metody spočívá v tom, že nezáleží na pořadí ukazatelů. Problém však nastává u přiřazení zbytkové složky jednotlivým vlivům, proto je použití této metody vhodné pouze v případě existence malého zbytku. Pokud opět budeme uvažovat součin tří ukazatelů  $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ , vlivy lze vypočítat takto:



$$\Delta x_{a_1} = \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_2} = a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\Delta x_{a_3} = a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},$$

$$\text{zbytek } R = \Delta y_x - \left[ \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \right] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \quad (2.27)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  přírůstek vlivu ukazatele  $x$ ,  $a_1, a_2, a_3$  představují dílčí ukazatele a  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na změnu analyzovaného ukazatele  $x$ .

### 2.5.1.3 Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu

Tato metoda při vyčíslení vlivů bere v úvahu současnou změnu všech ukazatelů a odstraňuje nevýhodu závislosti na pořadí dílčích ukazatelů. Taktéž při použití nevzniká žádný zbytek. Vyjádření vlivu probíhá následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.28)$$

přitom  $I_x = \frac{x_1}{x_0}$  a  $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$  jsou indexy analyzovaného a dílčích ukazatelů.

Jelikož tato metoda pracuje s indexy logaritmů, nastává problém, pokud vyjde logaritmus záporné hodnoty. V praxi však tato situace nastává jen výjimečně.

### 2.5.1.4 Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu

U funkcionální metody je zohledněn kombinovaný vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů.

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x \\
\Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x
\end{aligned} \tag{2.29}$$

přítom  $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}, R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}.$

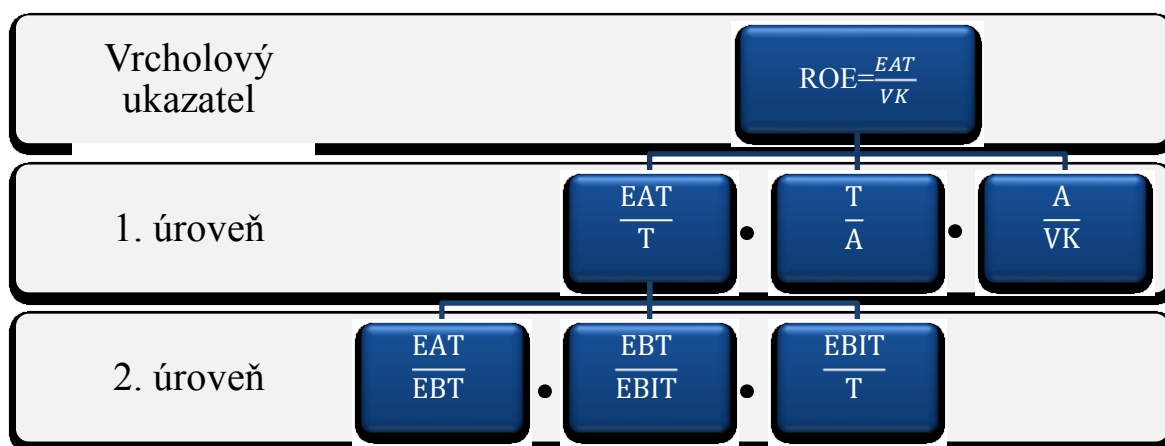
Stejně jako u logaritmické metody, ani u této nevzniká problém s interpretací zbytků a jejich přiřazením k jednotlivým vlivům. Oproti ní se u této metody pracuje s diskrétními výnosy. Slabinou metody je, že nelze jednoznačně určit váhy, které budou přiděleny při rozdělování společných faktorů.

## 2.5.2 Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu

Rozklad rentability vlastního kapitálu se používá pro detailnější zjištění příčin ovlivňujících hodnotu tohoto vrcholového ukazatele. Analytik pak může navrhnout opatření, které povede k lepší výkonnosti podniku. Investor bude požadovat, aby hodnota ROE byla větší než úroky, které by jinak obdržel, kdyby investoval do jiné investice (do obligací, majetkových cenných papírů). Pro podnik nepříznivá situace nastane, pokud bude rentabilita vlastního kapitálu menší než výnosnost státních cenných papírů. V tomto případě pak investor raději investuje právě do státních obligací či pokladničních poukázek, kde má jisté, že jeho investice bude zhodnocena, nebo se poohlédne po jiné, výnosnější (i když rizikovější) investici.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Dotisk 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

Schéma 2.1 Rozklad rentability vlastního kapitálu



*zdroj: vlastní*

kde  $ROE$  je rentabilita vlastního kapitálu,  $EAT$  čistý zisk,  $VK$  vlastní kapitál podniku,  $T$  jsou celkové tržby,  $A$  představují celková aktiva podniku,  $EBT$  zisk před zdaněním a  $EBIT$  zisk před úroky a zdaněním.

Při rozkladu první úrovně je zřejmé, že vrcholový ukazatel  $ROE$  vzniká součinem tří ukazatelů:

- $\frac{EAT}{T}$  = rentabilita tržeb (ROS),
- $\frac{T}{A}$  = obrátka celkových aktiv,<sup>8</sup>
- $\frac{A}{VK}$  = finanční páka, která je jednou z možností vyjádření míry zadluženosti. Pokud se zvýší podíl cizích zdrojů v podniku, dojde k nárůstu tohoto ukazatele.

Je vhodné zkoumat vlivy ukazatelů ještě podrobněji. Na druhé úrovni je následně rozložena rentabilita tržeb (ROS) na další tři ukazatele, opět multiplikativně vázané:

- $\frac{EAT}{EBT}$  = daňová redukce zisku,
- $\frac{EBT}{EBIT}$  = úroková redukce,
- $\frac{EBIT}{T}$  = provozní rentabilita.

<sup>8</sup> Jeden z ukazatelů aktivity, viz kap. 2.4.3.2.

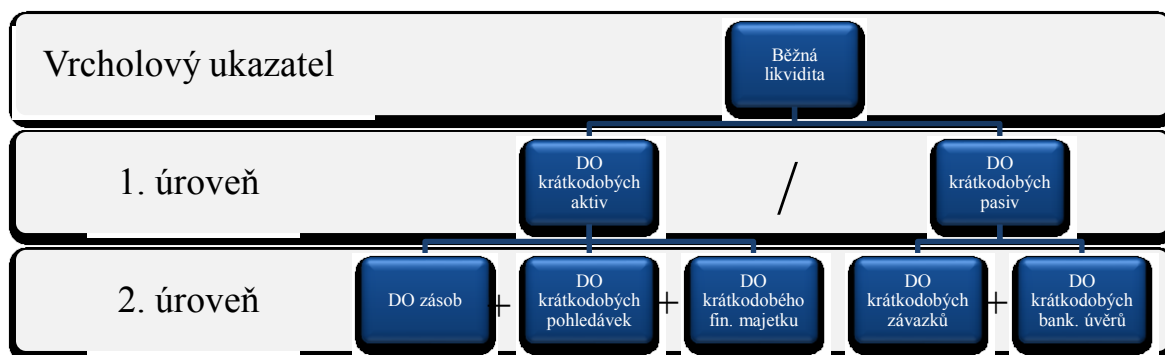
### 2.5.3 Pyramidový rozklad běžné likvidity

Ukazatele aktivity patří mezi činitele, které výrazným způsobem ovlivňují likviditu podniku.

Smyslem rozkladu a s tím souvisejícího vyčíslení vlivů je zjistit, jestli se hodnota běžné likvidity pohybuje žádoucím či nežádoucím směrem (Marek, 2009) a analyzovat příčiny problémů s likviditou. Takové snížení nebo zvýšení hodnoty dílčího ukazatele, které přispívá k růstu běžné likvidity, považováno za vliv žádoucí. Jestliže snížení či zvýšení hodnoty dílčího ukazatele povede naopak k poklesu běžné likvidity, je tento vliv považován za nežádoucí. Pokud souhrn žádoucích vlivů bude větší než souhrn nežádoucích, hodnota běžné likvidity se bude vyvíjet žádoucím směrem. Součtem absolutních hodnot těchto žádoucích a nežádoucích vlivů lze pak zjistit souhrnný vliv na změnu ukazatele běžné likvidity.

V následujícím schématu 2.2 je znázorněn rozklad běžné likvidity na dílčí ukazatele doby obratu:

Schéma 2.2 Rozklad běžné likvidity



*zdroj: vlastní*

kde *DO* znamená doba obratu ve dnech.

Výpočet vlivu jednotlivých ukazatelů na běžnou likviditu je možno provést, pokud jsou k dispozici údaje alespoň za dvě po sobě jdoucí období. Analýza vlivu na první úrovni rozkladu probíhá pomocí podílu logaritmů, který je následně násoben rozdílem běžné likvidity za dvě období. V první fázi rozkladu je vazba mezi dílčími ukazateli multiplikativní (podíl). Na druhé úrovni je rozložen ukazatel doby obratu krátkodobých aktiv. Ta je tvořena

součtem tří dílčích ukazatelů - doby obratu zásob, doby obratu krátkodobých pohledávek a doby obratu krátkodobého finančního majetku. Vazba mezi ukazateli je tedy aditivní.

### **3 Charakteristika společnosti Walmark, a. s.**

V této kapitole bude představena společnost Walmark, a. s. a také provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů.

#### **3.1 Historie společnosti**

Společnost Walmark, a. s. je česká firma, která se stala nejvyhledávanějším výrobcem doplňků stravy v zemích střední a východní Evropy. Vznikla krátce po sametové revoluci zapsáním do obchodního rejstříku 30. července 1990, původně jako společnost s ručením omezeným. Po počátečních zahraničně-obchodních aktivitách v oblasti obchodu s výpočetní technikou a potřebami pro domácnost se společnost v roce 1991 přeorientovala na obchod se zemědělskými produkty. V tomto roce také zahájila obchodní aktivity i vlastní výrobu v segmentu nealkoholických nápojů nejprve formou dovozu z Velké Británie. V roce 1992 se podnikání rozšířilo o dovoz a výrobu farmaceutických a parafarmaceutických přípravků, zejména doplňků stravy a prostředků léčebné kosmetiky.

Dne 1. 6. 2001 došlo ke změně právní formy společnosti, a to ze společnosti s ručením omezeným na společnost akciovou. V tomto roce vedení společnosti přijalo rozhodnutí o strategické orientaci firmy na oblast farmacie, jako oboru s vysokou perspektivou růstu, a v návaznosti na toto rozhodnutí společnost odprodala divizi zemědělských produktů a o 3 roky později také divizi potravin.

S těmito získanými zdroji společnost investovala do rozvoje farmaceutické divize, vybudovala zcela nový výrobní závod, který patří k nejmodernějším v ČR. Od roku 2003 je Walmark, a. s. na základě úspěšně zvládnutého certifikačního procesu držitelem povolení k výrobě léčiv vydaného Státním ústavem pro kontrolu léčiv. V roce 2004 zahájila výrobu prvních léků, původní portfolio doplňků stravy tak bylo rozšířeno o humánní léčiva. O rok později došlo k převzetí společnosti Profitness, a. s., provozující síť obchodů pro zdraví životní styl Vitaland. V roce 2008 získal Walmark 100% podíl ve společnosti Aminostar, která je především tuzemským výrobcem doplňků stravy a výživy pro sportovce.

V současné době má Walmark dceřiné společnosti v dalších osmi Evropských státech a exportuje do dalších více než třiceti zemí světa. Skupina podniků Walmark realizuje většinu svých tržeb v zahraničí a roční obraty dosahují 100 milionů EUR. V tab. 3.1 jsou uvedeny základní informace o firmě Walmark, a. s.:

Tab. 3.1 Základní informace o společnosti

Základní informace o společnosti	
Obchodní firma	WALMARK, a. s.
Sídlo společnosti	Oldřichovice 44, 739 61 Třinec
Právní forma	Akciová společnost
Identifikační číslo	00 53 60 16
Vznik společnosti	30. 7. 1990
Základní kapitál	105 000 000 Kč
Předmět činnosti	<ul style="list-style-type: none"> <li>• výroba kosmetických přípravků</li> <li>• zprostředkování obchodu v oblasti nákupu a prodeje zboží</li> <li>• koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje</li> <li>• marketingové služby</li> <li>• výroba potravin</li> <li>• poradenské a konzultační služby</li> <li>• výroba léčiv</li> <li>• distribuce léčivých přípravků</li> <li>• výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd a společenských věd</li> </ul>

*Zdroj: Výroční zpráva z roku 2010*

Účetním obdobím společnosti je hospodářský rok od 1. 6. do 31. 5. následujícího roku.

### 3.2 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza umožňuje vyjádřit změny, ke kterým meziročně došlo v jednotlivých položkách účetních výkazů. Horizontální analýza rozvahy je součástí přílohy č. 3, horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je obsažena v příloze č. 4.

#### Horizontální analýza aktiv

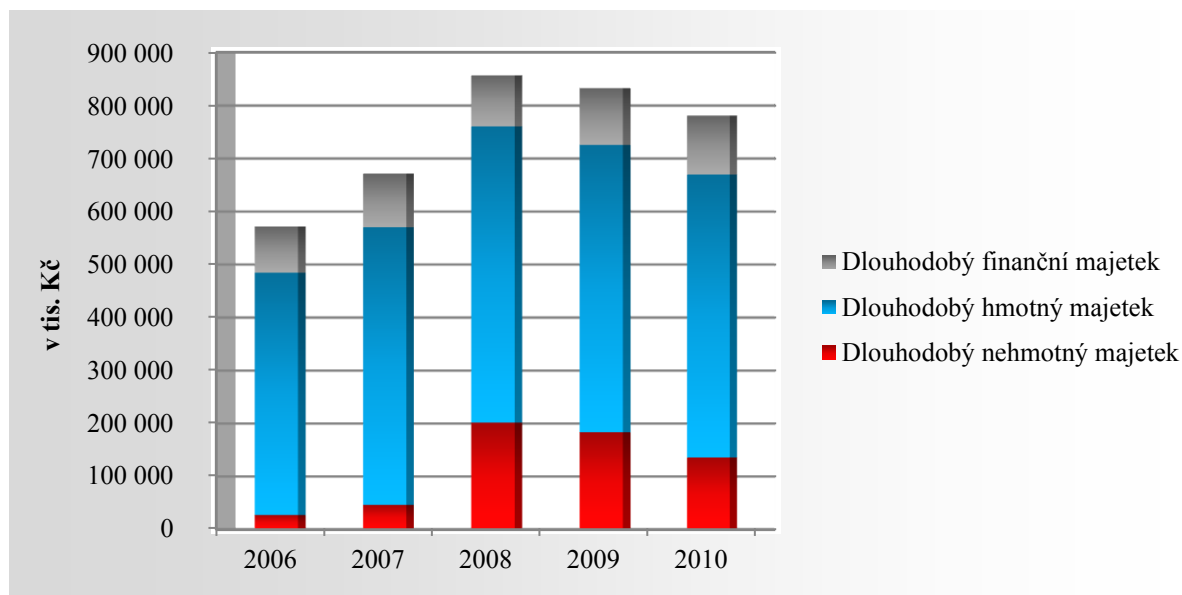
Během sledovaného období let 2006 - 2010 došlo v sumě celkových aktiv podniku k výrazným výkyvům. V roce 2006 činila celková bilanční suma 1 250 367 000 Kč, následující rok došlo k nárůstu aktiv přibližně o 11%. V roce 2008 růst aktiv pokračoval, oproti roku 2007 se jejich hodnota zvýšila o 19% a byla nejvyšší za celé sledované období. Nárůst byl způsoben zejména investicemi do dlouhodobého majetku, v menší míře pak

zvýšením oběžných aktiv. V dalších letech již aktiva klesala zpočátku pomalým tempem, následně v roce 2010 došlo k poklesu celkových aktiv na částku téměř srovnatelnou s rokem 2006. Tento pokles byl způsoben meziročním úbytkem oběžných aktiv o 28%.

### Horizontální analýza dlouhodobého majetku

V grafu 3.1 je zachycen vývoj dlouhodobého majetku podniku. V průběhu let 2006 až 2008 měl dlouhodobý majetek rostoucí tendenci. V roce 2007 firma investovala do nového distribučního centra – skladu v hodnotě 63 530 000 Kč, dále do blistrovací balící linky, nové klimatizace a tabletovacího stroje v celkové hodnotě přes 31 000 000 Kč. Nejvyšší přírůstek dlouhodobého nehmotného majetku sledujeme v roce 2008, nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek meziročně vzrostl o 1542%. V roce 2009 došlo k poklesu nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku, tento pokles však kompenzoval přírůstek ocenitelných práv meziročně o 122 774 000 Kč, protože firma nakoupila licence na léky AMILORD HUN MBS, Calcium BMS a RX Zolpiden. V roce 2010 již žádné významné investice do dlouhodobého majetku nepozorujeme a dochází k poklesu o 6,2%. Z grafu je patrné, že v průběhu sledovaného období docházelo k výkyvům především v oblasti dlouhodobého nehmotného majetku. Dlouhodobý hmotný majetek i dlouhodobý finanční majetek byl od roku 2007 téměř konstantní.

Graf 3.1 Vývoj dlouhodobého majetku

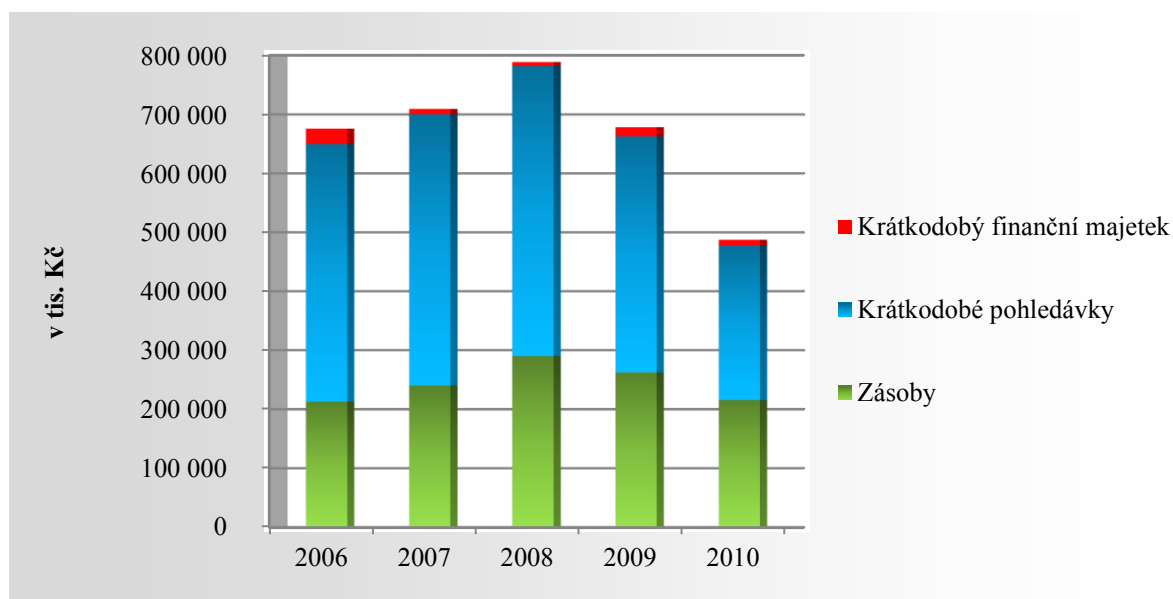




## Horizontální analýza oběžného majetku

Z grafu 3.2 lze vyčíst, že vývoj oběžného majetku během sledovaného období probíhal podobným způsobem jako u dlouhodobého majetku. Od roku 2006 rostly zásoby i pohledávky, a to až do roku 2008, kdy oběžná aktiva činila téměř 789 000 000 Kč. V tomto roce se na růstu významně podílely „pohledávky – ovládající a řídící osoba, která meziročně vzrostla o 104 615 000 Kč (o téměř 1000%). Pohledávky se týkaly vyplacení podílů na zisku za rok 2007, zejména od dceřiné společnosti Walmark Rumunsko. V této souvislosti také došlo k poklesu dohadné položky, která se taktéž týkala vyplacení podílu na zisku Walmark Rumunsko, o 79 973 000 Kč. V následujících dvou letech měl vývoj majetku klesající tendenci. V roce 2009 dolehla na českou ekonomiku celosvětová ekonomická krize, která mimo jiné způsobila pokles poptávky po výrobcích a službách, a nejinak tomu bylo i u firmy Walmark, a. s. Ve snaze šetřit proto dochází ke snižování stavu zásob, které v sobě jinak zbytečně vážou peněžní prostředky.

Graf 3.2 Vývoj oběžného majetku

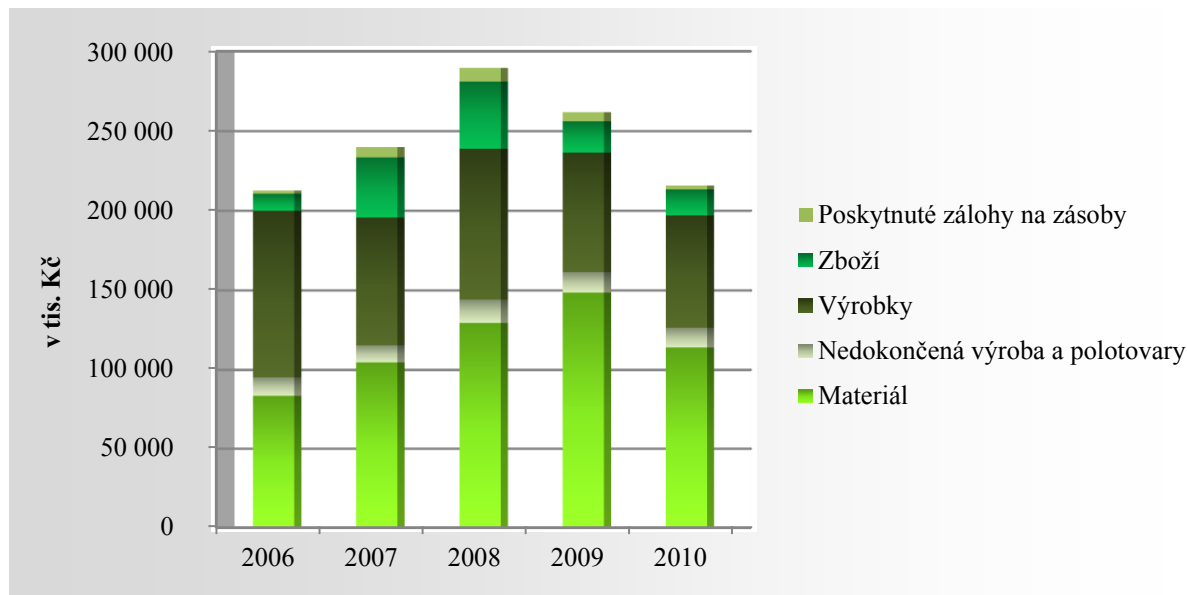


## Horizontální analýza zásob

Walmark, a. s. je firma, jejíž hlavní činností je výroba léčiv, potravin a kosmetických přípravků. Proto budou ve struktuře zásob převládat zásoby materiálu a výrobků. Náhled na vývoj zásob je předložen v grafu 3.3. Od roku 2006 dochází k větší koncentraci zásob právě do materiálu a polotovarů, protože se firma potřebuje předzásobit na hlavní sezónu, která je situována na říjen, listopad a prosinec. Změnilo se i období předvýroby, která nově začíná už v dubnu (předtím v červnu). Toto rozhodnutí bylo zavedeno jako součást opatření ke zvýšení

efektivnosti výroby i logistiky a také ke snížení dřívějších ztrát, které byly důsledkem výpadků dodávek v hlavní sezóně.

**Graf 3.3 Vývoj zásob podniku**



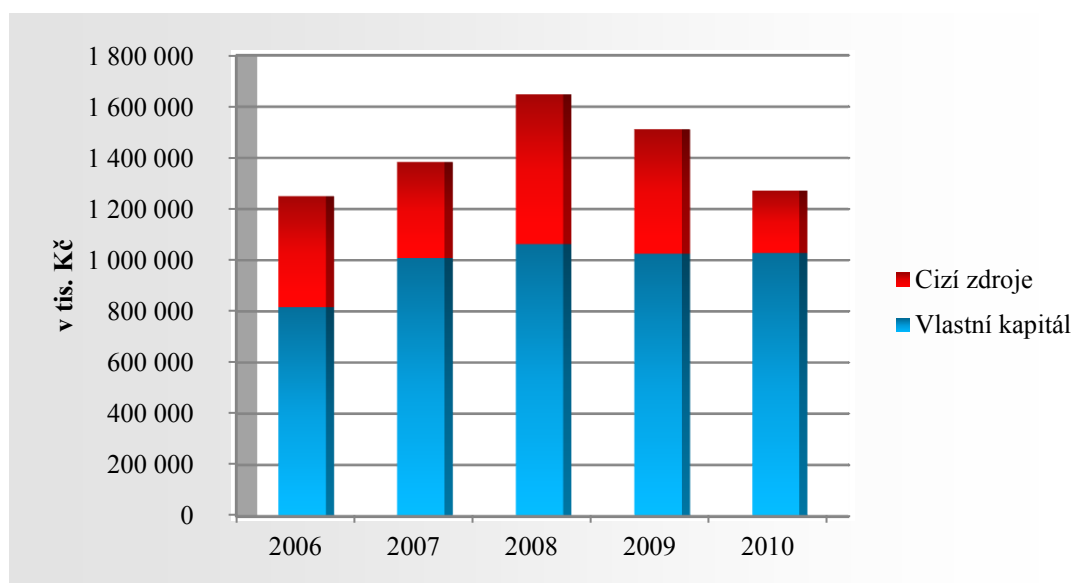
### Horizontální analýza pasiv

Celková suma pasiv se vyvíjela stejně jako celková suma aktiv, což je dáno bilančním principem (stálou rovnováhou mezi aktivy a pasivy podniku). Rostoucí trend byl v roce 2009 vystřídán poklesem a v roce 2010 se hodnota pasiv snížila téměř na úroveň roku 2006.

Největší nárůst vlastního kapitálu byl zaznamenán v roce 2007, kdy hodnota meziročně vzrostla z původních 816 021 000 Kč o 23,52%. Tento rok byl pro vlastníky velmi úspěšný, firma vykázala 10x větší zisk než v roce 2006. V roce 2008 sice růst vlastního kapitálu pokračoval, nebyl však tak výrazný jako v roce 2007. Výsledek hospodaření za toto účetní období poklesl o 78 386 000 Kč, naproti tomu došlo k růstu položky nerozdělený zisk minulých let z 667 772 000 Kč na 816 473 000 Kč. Ostatní položky byly stejně jako v roce 2007 buď konstantní (základní kapitál činil po celé sledované období 105 000 000 Kč, zákonný rezervní fond byl po celou dobu ve výši 21 000 000 Kč) nebo měly na změnu vlastního kapitálu jen zanedbatelný vliv. Zlom ve vývoji nastal v roce 2009, kdy vlastní kapitál poklesl o 3,51%. V této době společnost vykázala zisk „pouze“ 5 751 000 Kč, který byl tím pádem nejnižší za sledované pětileté období. Nerozdělený zisk minulých let se zvýšil o 84 065 000 Kč. V posledním sledovaném roce vlastní kapitál vzrostl jen zanedbatelně.

U cizích zdrojů docházelo k výraznějším výkyvům především v oblasti závazků z obchodních vztahů a bankovních úvěrů. V roce 2008 Komerční banka poskytla firmě dlouhodobý bankovní úvěr na financování investice ve výši 119 568 000 Kč, došlo tedy k výraznému nárůstu bankovních úvěrů oproti roku 2007, což se projevilo v celkovém zvýšení cizích zdrojů. Dá se předpokládat, že tento úvěr byl poskytnut na licence na léčiva, jelikož v období 2008/2009 došlo k růstu ocenitelných práv o 122 774 000 Kč. V únoru a dubnu 2010 byly splaceny dva krátkodobé bankovní úvěry poskytnuté na provozní financování v celkové částce 200 788 000 Kč, což přispělo k poklesu cizích zdrojů v tomto roce. Vývoj pasiv je zachycen v grafu 3.4.

**Graf 3.4 Vývoj pasiv podniku**



### Horizontální analýza nákladů

Vývoj nejvýznamnějších nákladových položek je zachycen v grafu 3.5.

*Výkonová spotřeba* je tvořena spotřebou materiálu a energie a službami. Nejvýraznější pokles této nákladové položky nastal ve druhém sledovaném období, kdy poklesla oproti předchozímu roku o 32,43%, v peněžním vyjádření o 434 869 000 Kč. K růstu výkonové spotřeby došlo pouze v roce 2008, a to o 7,38%. V dalších letech již sledujeme její klesající trend, v roce 2010 byla hodnota nejnižší za celých 5 let a činila 780 129 000 Kč.

*Osobní náklady* zahrnují převážně mzdy a s tím související odvody na sociální a zdravotní pojištění. V roce 2006 činily osobní náklady 191 168 000 Kč, což bylo nejvíce za celé sledované období. V následujícím roce byl zaznamenán pokles o 26,89%, v roce 2008

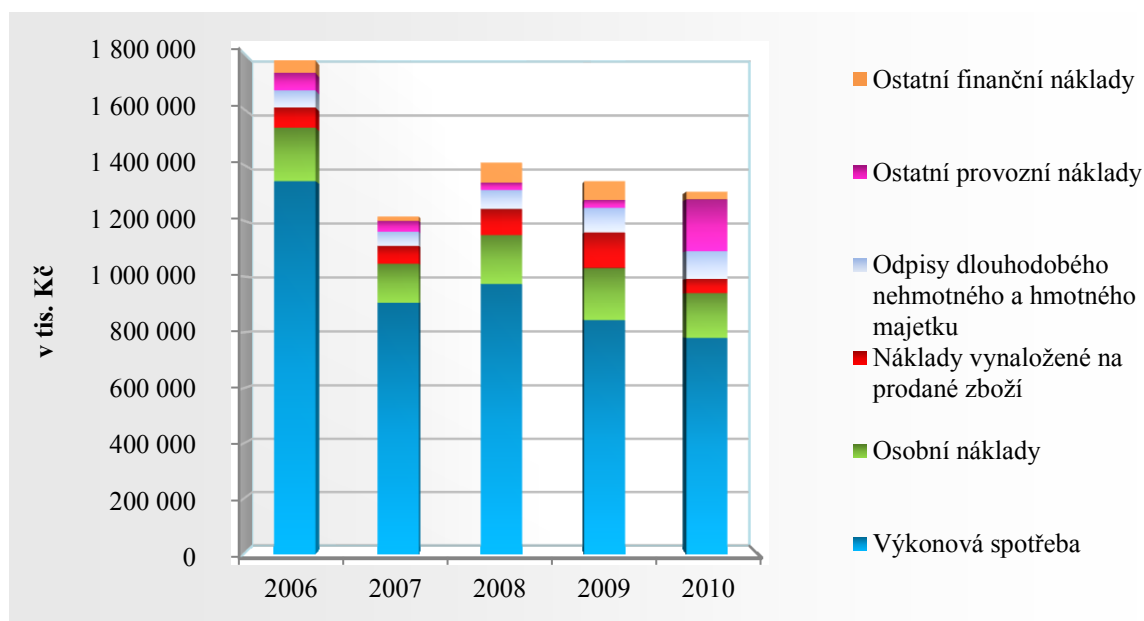
pak došlo k růstu o 25,05%. Mírné výkyvy v hodnotě osobních nákladů byly zjištěny i v posledních dvou letech.

U *nákladů na prodané zboží* došlo k nejvyššímu meziročnímu nárůstu o 48,06% v období 2007/2008, z 63 330 000 Kč na 93 764 000 Kč. Rostoucí tendence pokračovala až do roku 2009. K prudkému snížení nákladů na prodané zboží došlo až v roce 2010, a to o téměř 60%.

*Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku* během pěti let kolísaly v rozmezí od 50 694 000 Kč do 99 559 000 Kč. Od roku 2008 hodnota stále roste, neboť v tomto roce došlo k významným investicím do dlouhodobého majetku, taktéž v roce 2009.

*Ostatní provozní náklady* negativně ovlivnily provozní výsledek hospodaření nejvíce v roce 2010, a to meziročním růstem o 562,60%. Do této doby se dařilo tyto náklady postupně snižovat.

**Graf 3.5 Vývoj nákladů podniku**



### Horizontální analýza výnosů

Graf 3.6 vypovídá o tom, jak probíhal vývoj nejvýznamnějších výnosových položek podniku.

*Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*, které tvoří převážnou část celkových výnosů, měly od počátku klesající tendenci, která se nejvýrazněji projevila ve druhém období. Tehdy došlo k meziročnímu poklesu o 26,43%. Další roky znamenaly pro tržby snížení

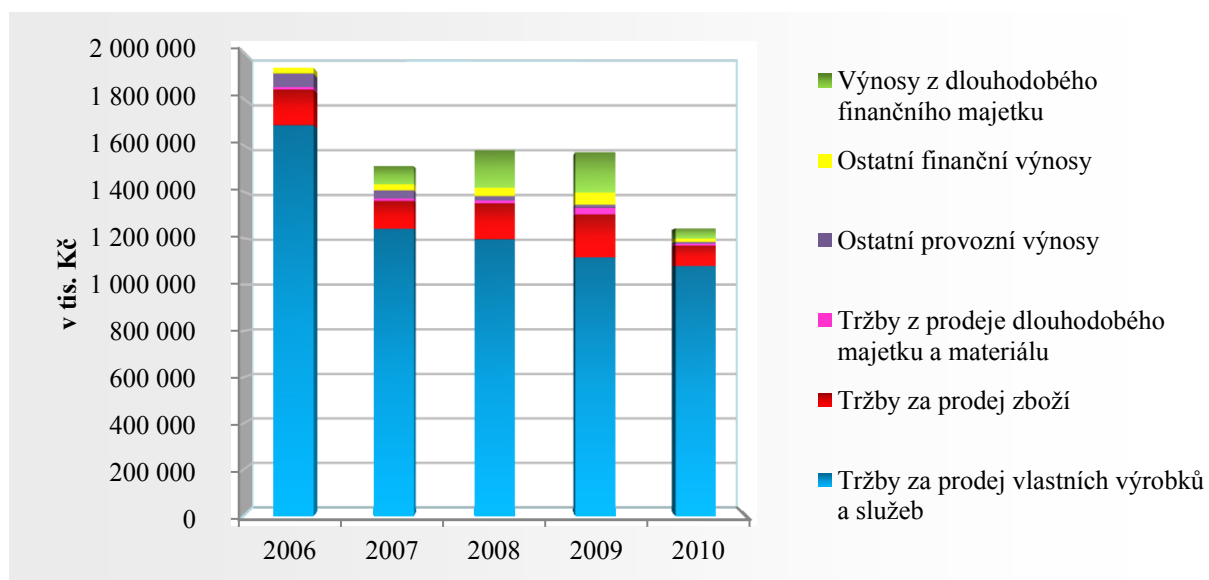
přibližně o 3 až 7%, což souviselo zejména s globálním ekonomickým poklesem a nižším prodejem doplňků stravy.

U *tržeb za prodej zboží* docházelo meziročně k výkyvům přibližně o 20 až 30%, největší úbytek nastal v roce 2010, kdy tržby za zboží oproti roku 2009 poklesly o 52,36%.

Na finanční výsledek hospodaření působily pozitivně *výnosy z dlouhodobého finančního majetku*, jež se poprvé ve výkazu zisku a ztráty objevily v roce 2007 a jejich výše až do roku 2009 rostla, nejvýrazněji v období 2007/2008 (o 106,53%). V roce 2010 sledujeme výrazný úbytek tržeb o téměř 75%.

*Ostatní provozní výnosy* měly po celou dobu klesající tendenci a meziročně docházelo k jejich poklesu o 32 až 47%.

**Graf 3.6 Vývoj výnosů podniku**



### 3.3 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

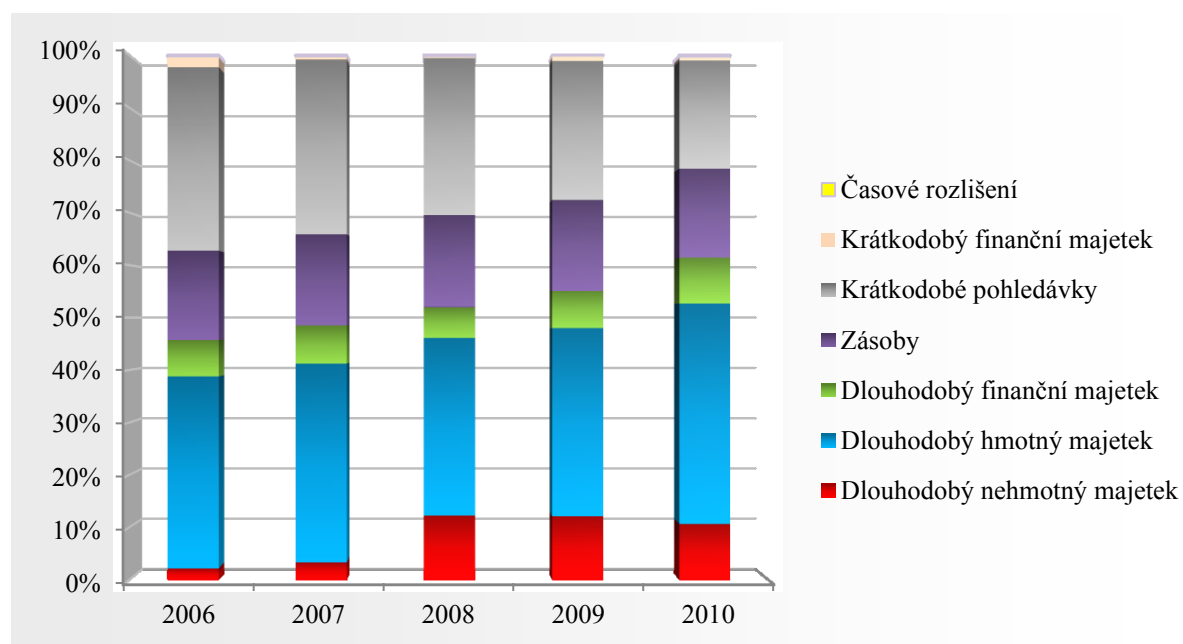
Pomocí vertikální analýzy je zkoumána struktura různých účetních výkazů. Zjišťuje velikost procentního podílu, jakým se jednotlivé položky výkazu podílejí na jeho celku, který může být vyjádřen různým způsobem. Vertikální analýza rozvahy je součástí přílohy č. 3 a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty přílohy č. 4.

#### Vertikální analýza aktiv

V letech 2006-2010 docházelo ke změnám struktury jednotlivých položek, které současně tvoří celková aktiva podniku. Výjimkou byly zásoby, které se po celou dobu

prakticky nezměnily a podílely se na aktivech sedmnácti procenty. V roce 2008 výrazně vzrostl podíl dlouhodobého nehmotného majetku, oproti předchozímu roku přibližně o 9 procentních bodů. V této výši setrval i v roce 2009 a následně v roce 2010 byl zaznamenán nepatrný pokles o 1,5 procentního bodu, kdy také můžeme pozorovat významné zvýšení podílu dlouhodobého hmotného majetku. Je vidět, že s postupem času rostla snaha firmy vázat prostředky především ve stálých aktivech (v dlouhodobém majetku) a snižovat podíl aktiv oběžných (zásob, pohledávek, krátkodobého finančního majetku), o čemž svědčí vysoký nárůst investic do dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. Za povšimnutí také stojí postupný pokles podílu krátkodobých pohledávek na celkových aktivech z 35% na 20,59%, které však i v posledním roce tvoří převážnou část oběžného majetku. Většinu krátkodobých pohledávek tvoří pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky za řídící a ovládající osobou. Pohledávky z obchodních vztahů jsou dále členěny na pohledávky ve skupině Walmark (kolem 70%) a na pohledávky mimo skupinu. Pohledávky ve skupině tvoří převážnou část pohledávek z obchodních vztahů až do roku 2009. Struktura aktiv podniku je zobrazena v grafu 3.7.

**Graf 3.7 Struktura celkového majetku podniku**

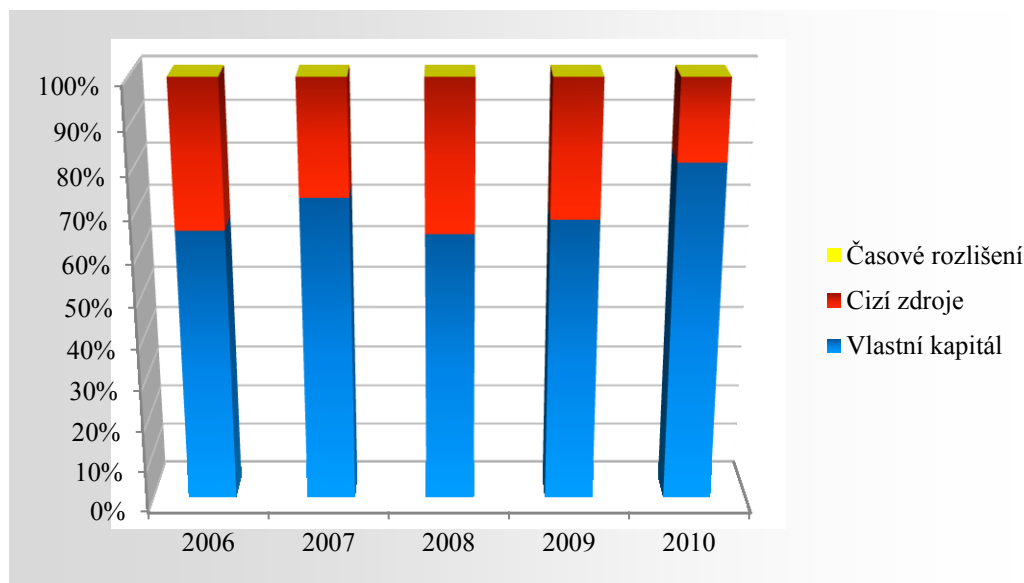


### Vertikální analýza pasiv

V grafu 3.8 je zachycena struktura zdrojů krytí podnikového majetku. Pasiva podniku jsou tvořena převážně vlastním kapitálem, který v jednotlivých letech zaujímá přibližně 65 – 81% podíl. Od roku 2009 se poměr vlastního kapitálu k cizímu kapitálu zvyšuje a v roce 2010

dosáhl jeho procentní podíl maxima, tedy přibližně 81%. Stojí za povšimnutí, že podíl dlouhodobého majetku na celkovém majetku podniku je kolem 46 – 61%, avšak podíl vlastního kapitálu na pasivech je až o 20 procentních bodů vyšší. Firma je tedy překapitalizovaná a vlastní kapitál pokrývá vedle dlouhodobého majetku částečně i oběžný majetek.<sup>9</sup> Účty časového rozlišení mají na pasivech pouze zanedbatelný podíl, který ani jednou za pět let nepřesáhl 0,03% celkových pasiv.

**Graf 3.8 Struktura zdrojů krytí majetku**

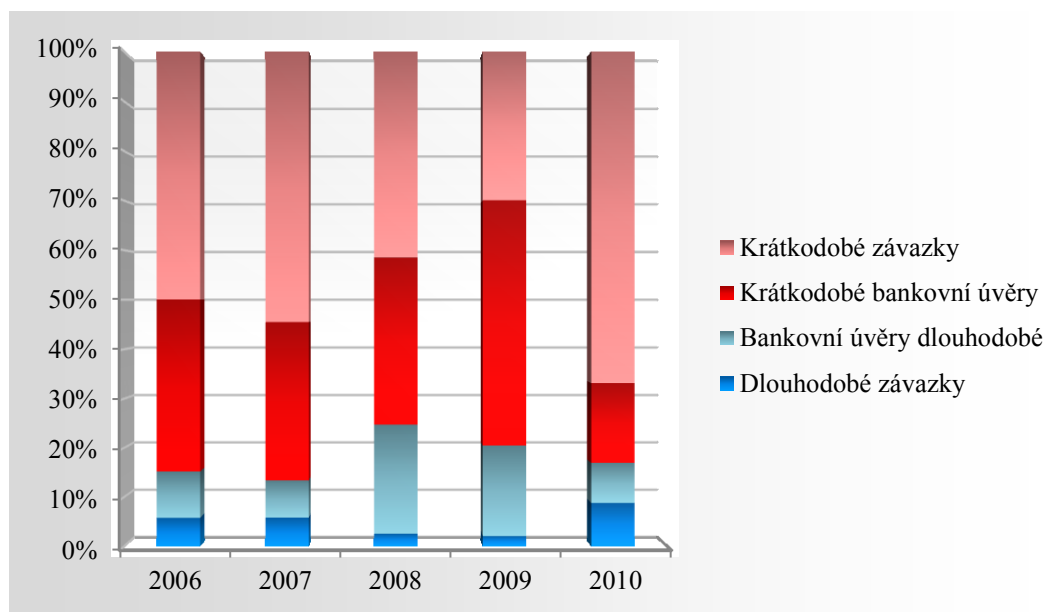


### Vertikální analýza cizích zdrojů

Firma v roce 2008 zvýšila podíl dlouhodobých cizích zdrojů na financování investic oproti krátkodobým a dlouhodobé závazky činily 24,73% z celkových podnikových cizích zdrojů. V předchozích dvou letech přitom dlouhodobé závazky tvořily pouze 15,2% cizích zdrojů. Nárůst způsobila položka dlouhodobé bankovní úvěry, která pak tvořila převážnou část dlouhodobých cizích zdrojů. Oproti roku 2007 klesl podíl krátkodobých závazků o 13%. Krátkodobé bankovní úvěry tvořily během let 2006 - 2008 32 až 35% cizích zdrojů. Jejich podíl vzrostl až v roce 2009 a představoval 49,58% cizích zdrojů. V posledním roce dochází ke změně struktury jak krátkodobých, tak i dlouhodobých cizích zdrojů, kdy převážnou část krátkodobých zdrojů nyní tvoří krátkodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry tvoří méně než polovinu dlouhodobých cizích zdrojů. Vývoj struktury cizích zdrojů zachycuje graf 3.9.

<sup>9</sup> GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

**Graf 3.9 Struktura cizích zdrojů**



### **Vertikální analýza nákladů**

Touto analýzou je zkoumán procentní podíl vybraných nákladových položek na celkových nákladech podniku (které jsou základnou pro výpočet) za jednotlivá období.

Převážnou část nákladů společnosti tvoří výkonová spotřeba, která se na celkových nákladech společnosti podílí přibližně 55 - 70%. Podíl osobních nákladů v čase roste, stejně tak i podíl odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. V roce 2010 výrazně vzrostly ostatní provozní náklady oproti roku 2009, z původního dvouprocentního podílu na necelých 16%.

### **Vertikální analýza výnosů**

Vertikální analýza výnosů vyjadřuje podíl vybraných výnosových položek na celkových výnosech podniku. Základnou pro výpočet je celková suma výnosů zjištěná z výkazu zisku a ztráty za jednotlivá období.

Převážnou část celkových výnosů tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Jejich podíl ve sledovaném období kolísá mezi 72 až 87,34%. Tržby za prodej zboží se stabilně pohybují kolem 7 - 10%, výjimkou je rok 2009, kdy tvoří 12% celkových výnosů. V roce 2007 se ve výkazu zisku a ztráty objevila nová výnosová položka – výnosy z dlouhodobého finančního majetku. V roce 2008 už tyto výnosy zabíraly větší podíl než tržby za prodej zboží a jejich podíl rostl až do roku 2009.



## 4 Zhodnocení analýzy ukazatelů aktivity

V této kapitole budou zhodnoceny jednotlivé ukazatele aktivity. Jelikož ukazatele aktivity ovlivňují hodnotu běžné likvidity, bude proveden rozklad běžné likvidity na doby obratu a vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů na změnu tohoto vrcholového ukazatele. Obrátka aktiv je také jedním z ukazatelů, které ovlivňují rentabilitu vlastního kapitálu, bude proto vyčíslen i její vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. V závěru kapitoly budou vybrané poměrové ukazatele podniku porovnány s hodnotami v odvětví, ve kterém firma působí.

### 4.1 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svým majetkem. Ukazatele mají dvojí podobu – vyjadřují dobu obratu nebo rychlost obratu (obrátku). Počet obrátek za rok by měl být co nejvyšší, poněvadž s vyšší hodnotou roste efektivnost využití majetku podniku. Doba obratu, která vyjadřuje, za jak dlouho se majetek firmy obrátí, by naopak měla být co nejnižší. Mezi rychlostí obratu a dobou obratu existuje inverzní vztah, tzn. pokud roste hodnota jednoho ukazatele, hodnota druhého klesá. V tab. 4.1 je zobrazen vývoj ukazatelů aktivity.

Tab. 4.1 Vývoj ukazatelů aktivity

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
DO celkových aktiv	2.4	244,71	366,19	439,77	417,99	391,93
Obrátka celkových aktiv	2.5	1,47	0,98	0,82	0,86	0,92
DO zásob	2.6	41,64	63,51	77,26	72,41	66,49
Obrátka zásob	2.7	8,65	5,67	4,66	4,97	5,41
DO kr. pohledávek	2.8	85,52	121,81	131,48	110,80	80,71
DO pohledávek z obch. vztahů		65,39	88,04	81,31	61,09	60,78
Obrátka kr. pohledávek	2.9	4,21	2,96	2,74	3,25	4,46
DO kr. fin. majetku	2.10	5,10	2,43	1,66	4,25	3,01
DO krátkodobých aktiv		132,25	187,74	210,39	187,46	150,21
DO závazků	2.11	47,37	59,99	68,72	43,00	56,72
Obrátka závazků	2.12	7,60	6,00	5,24	8,37	6,35
DO závazků z obch. vztahů		35,78	46,05	55,46	26,46	38,38

#### Obrátka celkových aktiv a doba obratu celkových aktiv

Ukazatel obrátka aktiv vypovídá o tom, jak je podnik schopen zajistit investice do aktiv při dané výši tržeb. V roce 2006 se celková aktiva podniku obrátila 1,47krát, což znamená, že jeden obrat celkových aktiv trval 244,71 dní. Největší propad byl zaznamenán

v roce 2007 kvůli velkému meziročnímu poklesu tržeb. Až do roku 2008 se počet obrátek snižoval, což může svědčit o nepříliš efektivním využití majetku. Pokles v roce 2008 byl způsoben nárůstem pohledávek z titulu podílu mateřské společnosti na zisku dceřiné společnosti Walmark Rumunsko a nárůstem dlouhodobého nehmotného majetku. Nicméně v roce 2009 došlo k pozitivní změně ve vývoji, která trvala i v roce 2010, kdy počet obrátek činil 0,92, což odpovídá době jednoho obratu za necelých 392 dní. Důvodem zlepšení ukazatelů však není nárůst tržeb (tržby naopak od roku 2007 klesají), nýbrž pokles celkových aktiv společnosti.

### **Doba obratu krátkodobých aktiv**

Krátkodobá neboli oběžná aktiva tvoří zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Pokud provedeme součet dob obratu těchto tří dílčích položek, dostáváme dobu obratu krátkodobých aktiv.

### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob se v roce 2007 zvýšila o téměř 22 dní oproti roku 2006 a činila 63,51 dní. Důvodem tohoto nárůstu je výrazný pokles tržeb o téměř 26% z původní částky 1 839 427 000 Kč. Na zvýšení doby obratu v roce 2008 měl největší vliv nárůst zásob o 49 660 000 Kč, konkrétně se nejvýrazněji zvýšila hodnota materiálu a výrobků na skladě. Došlo i k poklesu tržeb, tento vliv byl však zanedbatelný. V posledních dvou obdobích se dařilo dobu obratu snižovat, docházelo k větším výkyvům jak u tržeb, tak i u všech forem zásob.

### **Doba obratu krátkodobého finančního majetku**

Položku krátkodobý finanční majetek, nejlikvidnější část oběžného majetku, během let provázela řada výkyvů, zejména v podpoložce účty v bankách. V souladu s těmito výkyvy doba obratu rostla či klesala, avšak svou roli sehrála také každoroční změna ve výši tržeb. Ta byla nejvíce patrná v období let 2006/2007 a 2009/2010. Nejnížší doba obratu je dosažena v roce 2008. Následující rok však došlo k růstu doby obratu z důvodu zvýšení peněžních prostředků na bankovních účtech.

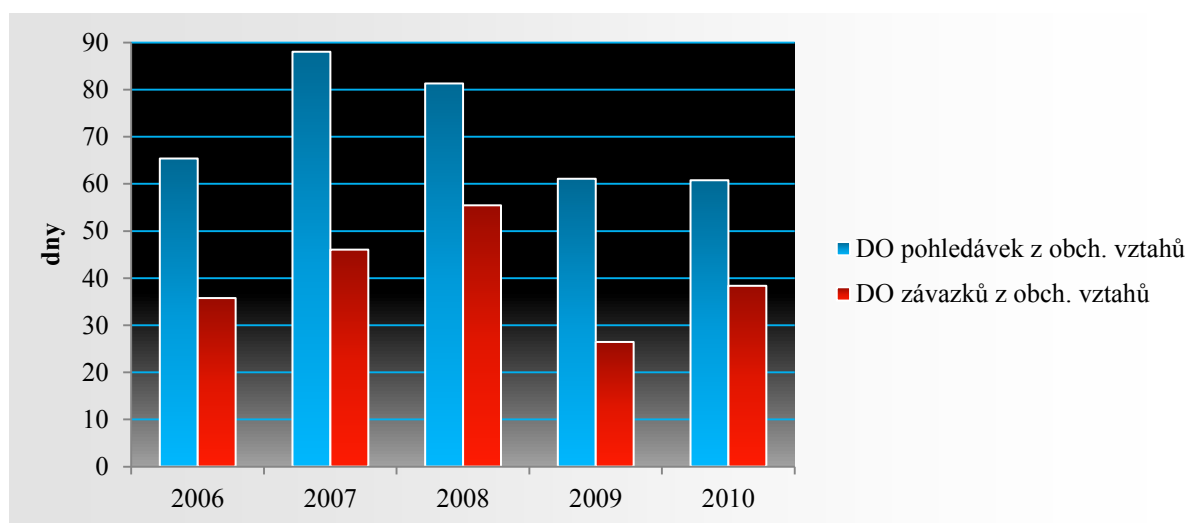
### Doba obratu závazků z obchodních vztahů

Od roku 2006 má doba obratu závazků rostoucí tendenci, přijaté faktury byly uhrazeny během 35 až 55 dní. Nejrychleji firma uhradila závazky vůči svým dodavatelům v roce 2009. V tomto roce totiž závazky z obchodních vztahů poklesly meziročně o 54%.

### Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

Doba obratu krátkodobých pohledávek by měla být co nejnižší, poněvadž vyjadřuje dobu, za kterou jsou firmě uhrazeny pohledávky. Pokud jsou do výpočtu dosazeny pouze pohledávky z obchodních vztahů, ukazatel napoví, jaká je platební schopnost odběratelů vůči firmě. V roce 2006 firma čekala na úhradu vystavených faktur průměrně 65,39 dní, následující rok už 88,04 dní. Příčinou byl pokles tržeb, pohledávky z obchodních vztahů byly na shodné úrovni jako v roce 2006. Vývoj ukazatele by měl být opačný, v čase by mělo docházet ke snižování doby obratu, což se daří splňovat od roku 2008. V tomto roce pozorujeme úbytek pohledávek z obchodních vztahů o necelých 9%. Daleko výrazněji se úbytek pohledávek projevil v roce 2009. Jak uvádí Růčková (2011), doba obratu pohledávek z obchodních vztahů by měla být nižší než doba obratu závazků z obchodních vztahů, avšak jak je vidět, toto doporučení není splněno v žádném ze sledovaných období. Při porovnání inkasa pohledávek s úhradou závazků je vidět, že firma splatí své závazky dříve, než inkasuje peníze za své výkony. Většinu pohledávek z obchodních vztahů má Walmark, a. s. ke svým dceřiným společnostem.

Graf 4.1 Vývoj doby obratu pohledávek a doby obratu závazků



## 4.2 Analýza ukazatelů likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku dostát svých závazků v dané výši a v daném čase. Při výpočtu ukazatelů je poměřován oběžný majetek, příp. jeho část, s krátkodobými závazky podniku. Tab. 4.2 obsahuje hodnoty zjištěné z rozvahy a dosazené podle vzorců uvedených v kap. 2.4.3.3.

Tab. 4.1 Vývoj ukazatelů likvidity a ČPK

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	2.13	1,835	2,179	1,790	1,753	2,410
Pohotová likvidita	2.14	1,257	1,442	1,133	1,076	1,343
Okamžitá likvidita	2.15	0,071	0,028	0,014	0,040	0,048
Čistý pracovní kapitál	2.16	307 440	383 920	348 123	291 404	285 143
Poměr ČPK k oběžným aktivům	2.18	45,50%	54,11%	44,13%	42,97%	58,50%

Ukazatele běžné a pohotové likvidity se během let 2006-2010 pohybovaly v doporučených hodnotách. U běžné likvidity je jako optimální brána hodnota v intervalu  $\langle 1,5-2,5 \rangle$ , u pohotové  $\langle 1,0-1,5 \rangle$ . Strategii řízení likvidity firmy Walmark, a. s. v tomto případě můžeme označit jako průměrnou, protože jsou u obou typů likvidity splněny doporučené intervaly.<sup>10</sup>

Hodnota okamžité likvidity by měla být nejméně 0,2 a výše. Podle Marka (2009) může být její hodnota v určitých případech i nulová. Z tabulky je však patrné, že podnik má obecně velmi nízké hodnoty okamžité likvidity.

V roce 2007 běžná likvidita firmy vzrostla oproti minulému roku o 18,78% z původní hodnoty 1,835 na 2,179, podobný relativní nárůst vidíme u pohotové likvidity, u níž došlo ke zvýšení o 14,72%. Růst byl způsoben zejména poklesem krátkodobých závazků, v menší míře pak růstem oběžných aktiv. U okamžité likvidity naopak můžeme pozorovat pokles o 60,18% z původní hodnoty 0,071, který byl způsoben především poklesem peněžních prostředků společnosti na bankovních účtech.

V letech 2008 a 2009 měly ukazatele běžné i pohotové likvidity klesající tendenci z důvodu navýšení krátkodobých bankovních úvěrů, taktéž docházelo ke změnám v hodnotě oběžných aktiv a pohledávek. Od počátku sledovaného období se hodnota okamžité likvidity

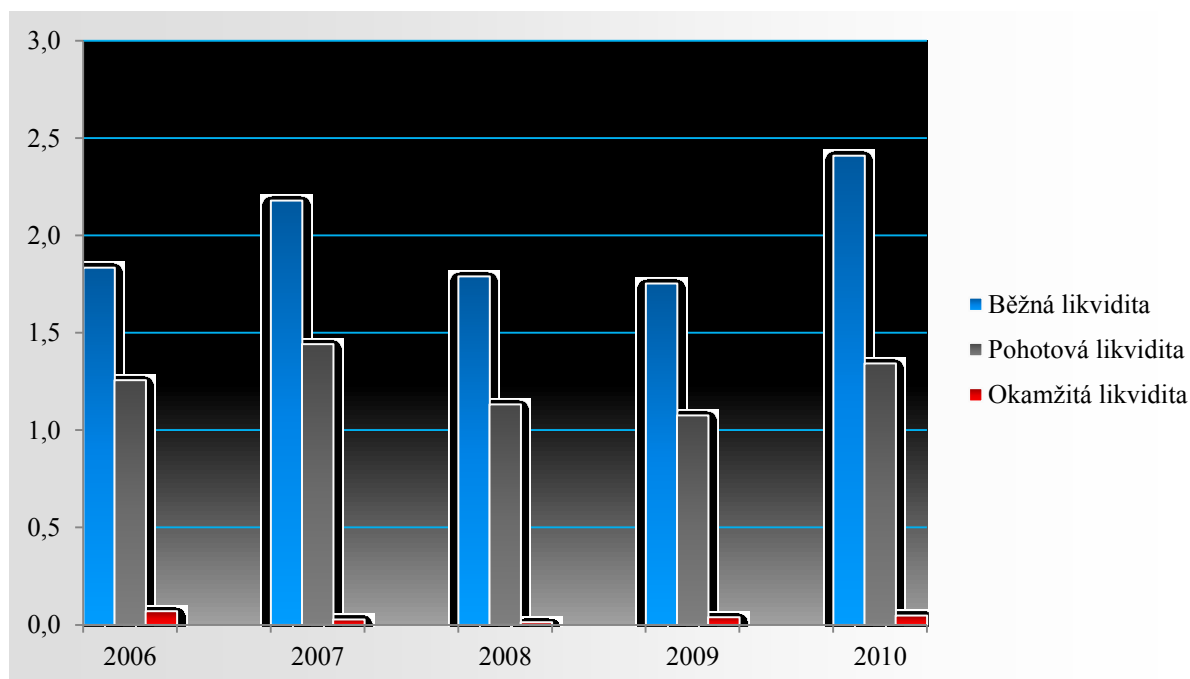
<sup>10</sup> MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 636 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

stále snižovala, tento trend byl však v roce 2009 přerušen a došlo k růstu okamžité likvidity z 0,014 v roce 2008 na 0,040, což bylo o téměř 182%. Důvodem bylo navýšení peněžních prostředků společnosti na účtech u bank.

V posledním roce nastal značný nárůst v oblasti běžné likvidity, kdy tento ukazatel téměř dosáhl horní hranice doporučené hodnoty, o něco menší nárůst je patrný také u ostatních typů likvidity. Důvodem byl výrazný pokles krátkodobých závazků, konkrétně krátkodobých bankovních úvěrů.

Běžná a pohotová likvidita podniku je na dobré úrovni, avšak při výpočtu se u těchto ukazatelů berou v úvahu i méně likvidní položky oběžného majetku – krátkodobé pohledávky a zásoby, které nelze tak snadno přeměnit na peněžní prostředky. Nízká okamžitá likvidita proto může způsobit problémy se splácením firemních závazků – Walmark, a. s. má velmi malý podíl peněžních prostředků v pokladně a na bankovních účtech, který může mít ihned k dispozici k uhrazení závazků. Z tohoto důvodu firma využívá krátkodobé bankovní úvěry k profinancování svého provozu.

**Graf 4.2 Vývoj ukazatelů likvidity**



Hodnota čistého pracovního kapitálu se ve všech obdobích pohybovala v kladných číslech, firma má tedy určitou rezervu prostředků, která jí zůstane po uhrazení veškerých krátkodobých závazků. Poměr této rezervy k oběžným aktivům by měl činit 30 až 50%, což je také ve všech letech splněno, v roce 2007 a 2010 je hodnota dokonce ještě vyšší.

### 4.3 Vyčíslení vlivů ukazatelů aktivity na běžnou likviditu

Ukazatel běžné likvidity je možné rozložit na ukazatele doby obratu. V první fázi je běžná likvidita rozložena na podíl doby obratu krátkodobých (oběžných) aktiv a krátkodobých pasiv<sup>11</sup>, pro detailnější vyčíslení vlivů je následně doba obratu krátkodobých aktiv rozložena na součet doby obratu zásob, doby obratu krátkodobých pohledávek a doby obratu krátkodobého finančního majetku, doba obratu krátkodobých pasiv na dobu obratu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.

**Tab. 4.2 Rozklad běžné likvidity na dobu obratu aktiv, pasiv a vyčíslení vlivů**

Rozklad běžné likvidity	2006	2007	Změna 2006/2007	2008	Změna 2007/2008	2009	Změna 2008/2009	2010	Změna 2009/2010
DO krátkodobých aktiv	132,25	187,74	55,49	210,39	22,65	187,46	-22,93	150,21	-37,25
DO zásob	41,64	63,51	21,87	77,26	13,75	72,41	-4,85	66,49	-5,92
DO kr. pohledávek	85,52	121,81	36,29	131,48	9,67	110,80	-20,68	80,71	-30,10
DO kr. fin. majetku	5,10	2,43	-2,67	1,66	-0,77	4,25	2,59	3,01	-1,24
DO krátkodobých pasiv	72,08	86,15	14,06	117,54	31,39	106,92	-10,62	62,33	-44,58
DO kr. závazků	42,48	54,22	11,74	64,79	10,57	40,25	-24,54	50,12	9,87
DO kr. bank. úvěrů	29,61	31,93	2,32	52,75	20,82	66,66	13,91	12,21	-54,45
Běžná likvidita	1,835	2,179	0,345	1,790	-0,389	1,753	-0,037	2,410	0,656
Vliv na běžnou likviditu	Úroveň	Pořadí	2006/2007	Pořadí	2007/2008	Pořadí	2008/2009	Pořadí	2009/2010
Vliv DO kr. aktiv	I.	1.	0,701	2.	0,225	1.	-0,204	2.	-0,457
Vliv DO kr. pasiv	I.	2.	-0,357	1.	-0,615	2.	0,168	1.	1,114
Vliv DO zásob	II.	3.	0,276	3.	0,137	4.	-0,043	4.	-0,073
Vliv DO kr. pohledávek	II.	1.	0,459	4.	0,096	3.	-0,184	2.	-0,369
Vliv DO kr. fin. majetku	II.	5.	-0,034	5.	-0,008	5.	0,023	5.	-0,015
Vliv DO kr. závazků	II.	2.	-0,298	2.	-0,207	1.	0,388	3.	-0,247
Vliv DO kr. bank. úvěrů	II.	4.	-0,059	1.	-0,408	2.	-0,220	1.	1,360
Celkem			0,345		-0,389		-0,037		0,656

V roce 2007 se hodnota běžné likvidity zvýšila o 0,345 oproti předchozímu roku. Doba obratu krátkodobých pohledávek, která se zvýšila o 36,29 dní, měla na změnu likvidity největší vliv a způsobila její nárůst o 0,459. Ukazatelem s největším záporným vlivem byla doba obratu krátkodobých závazků, která likviditu snižovala o 0,298. Nejméně běžnou likviditu ovlivnila doba obratu krátkodobého finančního majetku.

V roce 2008 běžná likvidita meziročně poklesla o 0,389. Na tuto změnu měl největší vliv nárůst krátkodobých bankovních úvěrů - vzrostla tedy doba obratu ukazatele, která následně snižovala běžnou likviditu o 0,408. Nejlépe běžnou likviditu ovlivnilo zvýšení doby obratu zásob, které způsobilo její nárůst o 0,137. Zanedbatelný vliv měla opět doba obratu krátkodobého finančního majetku. Vliv doby obratu krátkodobých pasiv působil negativně v největší míře za celých pět let.

<sup>11</sup> krátkodobá pasiva jsou tvořena součtem krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů

Následující rok došlo opět k poklesu běžné likvidity, položkou s největším pozitivním vlivem byla doba obratu závazků, která meziročně klesla o 24,54 dní. Důvodem byl pokles krátkodobých závazků společnosti o téměř 97 000 000 Kč. Avšak v tomto roce vzrostly krátkodobé bankovní úvěry a zvýšila se doba jejich obratu. Ta byla ukazatelem, která působila na běžnou likviditu nejvíce negativně. Vliv doby obratu krátkodobého finančního majetku je opět zanedbatelný.

V roce 2010 likvidita vzrostla o 0,656. V tomto roce byl splacen velký podíl krátkodobých bankovních úvěrů, což se projevilo snížením doby obratu krátkodobých bankovních úvěrů o 55,45 dní. Tento ukazatel hodnotu běžné likvidity zvyšoval o 1,360 a měl na ni největší pozitivní vliv. Negativní vliv měla v největší míře doba obratu krátkodobých pohledávek, která poklesla o 30,10 dní (došlo k poklesu krátkodobých pohledávek). Hodnotu likvidity snižovala o 0,369. Stejně jako v předchozích letech byl vliv doby obratu krátkodobého finančního majetku mizivý.

#### 4.4 Vliv obrátky aktiv na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE)

Obrátka aktiv je jedním ze tří ukazatelů ovlivňujících výnosnost vlastního kapitálu. Proto je vhodné sledovat, k jakým změnám ukazatele v průběhu období došlo a vyčíslit, jak velký vliv mají tyto změny na hodnotu rentability vlastního kapitálu. V bakalářské práci je pro výpočet vlivu použita logaritmická metoda.

V období let 2006/2007 došlo k růstu ROE přibližně o 17,60 procentních bodů z 2,52% na 20,11%. Následující tab. 4.4 ukazuje, jakým způsobem se ukazatele na této změně podílely.

Tab. 4.3 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2006/2007

$a_i$	$a_0$ (2006)	$a_1$ (2007)	$I_{ai}$ ( $a_1/a_0$ )	$\Delta x_{ai}$	pořadí
$a_1 = EAT/T$	0,011157823	0,149	13,35390317	21,94%	1.
$a_2 = T/A$	1,471109682	0,983092	0,668265763	-3,41%	2.
$a_3 = A/VK$	1,532273067	1,372924	0,896004995	-0,93%	3.
$\Delta ROE$				17,60%	

Na změnu ROE měla největší vliv rentabilita tržeb, jako jediná v pozitivním směru. Obrátka aktiv působila negativně a oproti rentabilitě tržeb měla přibližně 6x menší vliv.

Přelom let 2007/2008 znamenal pro rentabilitu vlastního kapitálu pokles o 8,41 procentních bodů.

**Tab. 4.4 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2007/2008**

ai	a0 (2007)	a1 (2008)	lai (a1/a0)	$\Delta x_{ai}$	pořadí
a1=EAT/T	0,149000481	0,092108	0,618172778	-7,47%	1.
a2=T/A	0,9831	0,8186	0,832679172	-2,84%	2.
a3=A/VK	1,3729	1,5513	1,129914699	1,90%	3.
$\Delta$ ROE				-8,41%	

V tomto období působila pozitivně pouze finanční páka, která byla zároveň ukazatelem s nejmenším vlivem. Obrátka aktiv měla stejně jako v minulém období negativní vliv, avšak největší vliv na pokles ROE měla rentabilita tržeb.

V letech 2008/2009 hodnota ROE meziročně klesla o 11,14 procentních bodů.

**Tab. 4.5 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2008/2009**

ai	a0 (2008)	a1 (2009)	lai (a1/a0)	$\Delta x_{ai}$	pořadí
a1=EAT/T	0,092108042	0,004416	0,04794067	-11,14%	1.
a2=T/A	0,8186	0,8613	1,052120998	0,19%	2.
a3=A/VK	1,5513	1,4746	0,950564625	-0,19%	
$\Delta$ ROE				-11,14%	

Jediným ukazatelem působícím pozitivně je obrátka aktiv. Avšak její vliv byl eliminován poklesem finanční páky a jejich vliv na ROE se vzájemně vyrušil. Pokles rentability tržeb pak způsobil pokles ROE o 11,14 procentních bodů.

V posledním období byl klesající trend ROE vystřídán nárůstem ukazatele, a to o 5,78 procentních bodů.

**Tab. 4.6 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2009/2010**

ai	a0 (2009)	a1 (2010)	lai (a1/a0)	$\Delta x_{ai}$	pořadí
a1=EAT/T	0,004415721	0,05581	12,63883358	6,05%	1.
a2=T/A	0,8613	0,9185	1,066484286	0,15%	3.
a3=A/VK	1,4746	1,2371	0,838923009	-0,42%	2.
$\Delta$ ROE				5,78%	



Vliv obrátky aktiv byl na změnu rentability vlastního kapitálu nejmenší, rentabilitu zvyšovala pouze o 0,15%. Nejvíce se na meziročním přírůstku rentability vlastního kapitálu podílela rentabilita tržeb, a to 6,05%, přitom v období 2008/2009 se jako jediná podílela na poklesu ROE o 11,14%. Tato pozitivní změna je způsobena tím, že firma dosáhla v roce 2010 přibližně 11x vyššího zisku než v roce 2009. Finanční páka jako jediný ukazatel působí negativně.

Jak je patrné, na rentabilitu vlastního kapitálu měla ve všech obdobích největší vliv rentabilita tržeb. Obrátka aktiv je ukazatelem s druhým největším vlivem. V letech 2006/2007 a 2007/2008 byla jednou z položek přispívajících k poklesu ROE a jeho hodnotu snižovala až o 3,41 procentních bodů. V letech 2008/2009 a 2009/2010 přispívala k růstu ROE, avšak velice mizivým podílem. Pozitivní vliv obrátky aktiv byl zaznamenán ve dvou posledních meziročních obdobích a je možné, že obrátka aktiv bude příznivě působit na rentabilitu vlastního kapitálu i v dalších letech. Ukazatelem, který nejméně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu, je finanční páka.

#### 4.5 Porovnání výsledků analýzy s odvětvím

V následující části budou vypočtené hodnoty ukazatelů firmy Walmark, a. s. porovnány s jejich odvětvovými hodnotami. Oborové hodnoty let 2006, 2007 a 2008 zahrnují průměrné hodnoty ukazatelů v chemickém a farmaceutickém průmyslu, jejichž zdrojem je OKEČ.<sup>12</sup> Oborové hodnoty roku 2009 a 2010 jsou dále vypočteny pouze pro farmaceutický průmysl, protože s nástupem klasifikace CZ-NACE jsou hodnoty pro každé z těchto odvětví uváděny odděleně.<sup>13</sup>

**Tab. 4.7 Porovnání hodnot vybraných ukazatelů firmy s odvětvím**

Ukazatel	Chem.+farmac. průmysl			Farmaceutický průmysl		Walmark, a. s.				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Obrátka aktiv	1,04	0,93	0,98	0,81	0,82	1,47	0,98	0,82	0,86	0,92
DO aktiv	344,80	387,01	365,88	445,70	437,52	244,71	366,19	439,77	417,99	391,93
DO zásob	50,18	54,01	52,31	73,44	71,13	41,64	63,51	77,26	72,41	66,49
DO pohledávek	85,78	97,95	89,15	128,32	105,79	85,52	121,81	131,48	110,80	80,71
Běžná likvidita	1,96	1,55	1,51	2,77	2,25	1,83	2,18	1,79	1,75	2,41
Pohotovlá likvidita	1,28	1,07	1,29	1,90	1,55	1,26	1,44	1,13	1,08	1,34
Okamžitá likvidita	0,11	0,19	0,22	0,37	0,50	0,07	0,03	0,01	0,04	0,05

*červené pole = horší hodnota, zelené pole = lepší hodnota*

<sup>12</sup> Odvětvová klasifikace ekonomických činností. Od 1. ledna 2008 je nahrazena Klasifikací ekonomických činností CZ-NACE, která je relevantnější s ohledem na hospodářskou realitu a lépe srovnatelná s jinými mezinárodními klasifikacemi.

<sup>13</sup> Došlo k rozdělení chemického a farmaceutického odvětví.

Pokud porovnáme obrat aktiv firmy Walmark, a. s. s odvětvím, vidíme, že kromě roku 2008 se aktiva firmy obrátila v porovnání s odvětvím vícekrát, což lze hodnotit pozitivně. Největší rozdíl v hodnotách je hned na počátku sledovaného období, v roce 2006. Podobně můžeme zhodnotit i dobu obratu aktiv, která se mění shodně se změnou obrátky aktiv, a není překvapením, že firma opět dosáhla lepších hodnot, kromě roku 2008, kdy rozdíl činil téměř 65 dní. Pokles byl způsoben nárůstem pohledávek z titulu podílu mateřské společnosti na zisku dceřiné společnosti Walmark Rumunsko a nárůstem dlouhodobého nehmotného majetku. V posledních dvou letech došlo k poklesu celkových aktiv společnosti, což se pozitivně projevilo na snížení doby obratu aktiv, která je ve srovnání s ostatními podniky v oboru nižší.

Výsledky doby obratu zásob podniku jsou v porovnání s oborem lepší už jen ve třech letech. V roce 2006 je doba obratu o 9 dní nižší. V následujícím roce došlo ke zhoršení ukazatele, a to z důvodu výrazného poklesu tržeb. V roce 2008 vzrostly zásoby téměř o 50 mil. Kč, což se projevilo ve vyšší době obratu. V roce 2009 hodnoty odvětví a firmy téměř korespondovaly, rozdílem byl 1 den ve prospěch Walmarku, a. s. V posledním období byla nižší doba obratu způsobena jak poklesem zásob, tak i tržeb.

Doba obratu pohledávek firmy se shodovala s oborovým průměrem hned v roce 2006, výrazně horší hodnoty vykazovala firma v následujících dvou letech, což bylo způsobeno nárůstem dohadných účtů aktivních a krátkodobých pohledávek za dceřinými společnostmi. Ke zlepšení došlo v roce 2009 a 2010, kdy pohledávky výrazně klesají.

Hodnota běžné likvidity je ve srovnání s oborem nižší již v roce 2006, avšak v dalších dvou letech tomu bylo naopak a došlo ke zlepšení ukazatele. Důvodem zlepšení v roce 2007 byl nárůst oběžných aktiv a současně pokles krátkodobých závazků. V roce 2008 běžná likvidita podniku poklesla, i přesto však byla ve srovnání s oborovým průměrem vyšší.

Nejlépe si firma v porovnání s oborem vedla s ukazatelem obrátky aktiv, tzn. i doby obratu aktiv. Ve všech letech, s výjimkou roku 2008, dosahovala lepších hodnot než je oborový průměr.

Pohotová likvidita podniku byla téměř v každém roce nižší ve srovnání s podniky v odvětví. Rok 2007 byl jediným rokem, kdy podnikový ukazatel převýšil oborový, což bylo způsobeno poklesem krátkodobých závazků.

Naopak nejhůře dopadlo porovnání okamžité likvidity, firma ani v jednom období nedosáhla hodnoty odvětví. Jak bylo zjištěno, okamžitá likvidita firmy je na velmi nízké úrovni, což je způsobeno nízkým podílem krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech.

Za povšimnutí stojí, že hospodářská recese měla negativní vliv i na ostatní výrobce ve farmaceutickém průmyslu, firma Walmark, a. s. tedy nebyla jedinou firmou, kterou krize postihla. Zhoršení oborových ukazatelů dob obratu sledujeme hlavně v roce 2009, firma Walmark, a. s. měla nejhorší výsledky v roce 2008.

#### 4.6 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Na základě provedené analýzy společnosti Walmark, a. s. za sledované období 2006 – 2010 bylo zjištěno, že v porovnání s odvětvím firma vykazuje v oblasti aktivity lepší hodnoty, zejména u doby obratu aktiv. Ta sice do roku 2008 rostla, avšak následný trend byl již klesající. Podobně tomu bylo u doby obratu zásob a pohledávek, v posledních dvou letech je patrné zlepšení těchto ukazatelů. Firmě se daří pohledávky snižovat, většinu pohledávek tvoří pohledávky z obchodních vztahů k dceřiným společnostem, kdy Walmark, a. s. jako mateřská společnost zásobuje své dcery. Při porovnání doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu závazků z obchodních vztahů je zřejmé, že firma hradí závazky dříve, než inkasuje peníze za své výkony.

V oblasti běžné a pohotové likvidity je podnik na dobré úrovni, avšak hodnoty okamžité likvidity jsou velice nízké - podíl krátkodobého finančního majetku na oběžném majetku je menší než 4%, v roce 2008 dokonce pod 1%. Z tohoto důvodu firma využívá krátkodobých bankovních úvěrů, bez nichž by nemohla financovat běžnou provozní činnost. V oblasti okamžité likvidity lze proto doporučit zlepšení. Hodnoty čistého pracovního kapitálu se pohybují na doporučené úrovni, avšak firma je překapitalizovaná a část oběžného majetku je financována vlastním kapitálem. To vede k neefektivnímu využití vlastního kapitálu, je tedy doporučeno navýšit hodnotu cizích zdrojů – zvýšit zadluženost.

V tab. 4.9 jsou uvedeny ukazatele aktivity, které se na meziroční změně běžné likvidity podílely nejvíce pozitivně a negativně.

**Tab. 4.9 Vliv ukazatelů aktivity na běžnou likviditu**

Vliv DO na běžnou likviditu	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
Největší pozitivní (+)	DO kr. pohledávek	DO zásob	DO kr. závazků	DO KBÚ
Největší negativní (-)	DO kr. závazků	DO KBÚ	DO KBÚ	DO kr. pohledávek

Nejlépe na běžnou likviditu působil pokaždé jiný ukazatel doby obratu. Naopak největší negativní vliv měla ve dvou obdobích doba obratu krátkodobých bankovních úvěrů, a to v období 2007/2008 a 2008/2009.

Pořadí vlivů jednotlivých ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu je uvedeno v tab. 4.10.

**Tab. 4.10 Pořadí vlivů ukazatelů na ROE**

Pořadí vliv ukazatele na ROE	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
Rentabilita tržeb	1.	1.	1.	1.
Obrátka aktiv	2.	2.	2.	3.
Finanční páka	3.	3.		2.

Jak bylo zjištěno, obrátka aktiv nebyla ani v jednom období ukazatelem s největším vlivem, její vliv na rentabilitu vlastního kapitálu byl ve většině případů na druhém místě. Nejméně se na změně rentability podílela v roce 2010.

## 5 Závěr

Finanční analýza umožňuje komplexně zhodnotit finanční zdraví podniku, identifikovat silné a slabé stránky podniku, které mohou být následně eliminovány za pomoci vhodných opatření. Údaje o finanční situaci podniku jsou předmětem zájmu mnoha interních a externích uživatelů.

Cílem bakalářské práce bylo provést zhodnocení ukazatelů aktivity firmy Walmark, a. s. za období let 2006 – 2010.

V první části bakalářské práce byla charakterizována metodologie finanční analýzy – význam finanční analýzy, byly uvedeny zdroje informací potřebné pro její sestavení a následně blíže představeny jednotlivé oblasti finanční analýzy.

Druhá část obsahovala charakteristiku hodnoceného podniku – Walmark, a. s. Stručně byla popsána historie podniku a jeho vývoj, uvedeny základní informace o společnosti, předmět její podnikatelské činnosti a následně provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

V závěrečné části byl proveden výpočet a analýza ukazatelů aktivity včetně analýzy vlivů ukazatelů aktivity na ukazatel běžné likvidity a rentabilitu vlastního kapitálu. Pro analýzu vlivu byl proveden pyramidový rozklad běžné likvidity a vyčísleny vlivy ukazatelů doby obratu krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv na hodnotu ukazatele běžné likvidity. Dále byl proveden rozklad rentability vlastního kapitálu a zjištěn vliv obrátky aktiv na vrcholový ukazatel ROE. Pro analýzu odchylek byla použita logaritmická metoda. V závěru byly hodnoty vybraných ukazatelů firmy porovnány s odvětvím.

Společnost Walmark, a. s. je kapitálově silná firma, která během sledovaných pěti let pokaždé dosáhla kladného výsledku hospodaření za účetní období. Hodnoty ukazatelů aktivity jsou ve srovnání s ostatními podniky ve většině případů lepší, avšak potíže byly zjištěny v oblasti likvidity, konkrétně u okamžité likvidity. Její hodnoty jsou na velmi nízké úrovni, společnost proto využívá krátkodobé bankovní úvěry jako zdroj financování své provozní činnosti. Velká část majetku společnosti je vázána v oběžných aktivech, především v pohledávkách za dceřinými společnostmi a v zásobách. V posledních letech je však vidět snaha o jejich snižování. Nejslabším rokem byl pro Walmark, a. s. rok 2008, kdy byly hodnoty ukazatelů nejhorší za celých pět let, což souviselo s dopadem ekonomické krize na

společnost. V roce 2010 je vidět velké zlepšení v hodnotách ukazatelů aktivity a likvidity, a dá se předpokládat, že pozitivní vývoj bude pokračovat i nadále.

## Seznam použité literatury

### *Knižní publikace*

1. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
2. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
3. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
4. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
5. MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 636 s. ISBN 978-80-86929-49-1
6. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8
7. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6

### *Elektronické zdroje*

8. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010 [online]. 2012 [cit. 2012-04-30]. Dostupný z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
9. Výroční zprávy Walmark, a. s. [online]. 2011 [cit. 2011-10-30]. Dostupný z WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a457962&klic=I0LHZEzPmYruspPcqFu7qw%3d%3d>
10. Walmark, a. s. [online]. 2012 [cit. 2012-02-29]. Dostupný z WWW: [http://www.walmark.eu/cz/Stranky/historie\\_spolecnosti.aspx](http://www.walmark.eu/cz/Stranky/historie_spolecnosti.aspx)

## Seznam zkratek

A	aktiva
a. s.	akciová společnost
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
CK	cizí kapitál
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČPK	čistý pracovní kapitál
DO	doba obratu
EAR	nerozdělený zisk
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EBITDA	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
Kč	koruna česká
OA	oběžná aktiva
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
t	sazba daně
tis.	tisíc
T	tržby
Tab.	tabulka
tzn.	to znamená
VK	vlastní kapitál
$\Delta$	změna stavu
$\Sigma$	suma
%	procento



## **Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce**

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11. května 2012

.....  
Michal Krcho

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti Walmark, a. s. za období 2006 - 2010

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti Walmark, a. s. za období 2006 – 2010

Příloha č. 3: Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Příloha č. 4: Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

## Rozvaha společnosti Walmark, a. s. za období 2006 - 2010

## Příloha č. 1

ROZVAHA V TIS. KČ	Období do 31.5.2006	Období do 31. 5. 2007	Období do 31. 5. 2008	Období do 31. 5. 2009	Období do 31. 5. 2010
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 250 367</b>	<b>1 383 802</b>	<b>1 648 747</b>	<b>1 512 182</b>	<b>1 271 765</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>571 786</b>	<b>671 523</b>	<b>856 735</b>	<b>832 655</b>	<b>781 009</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>26 855</i>	<i>45 996</i>	<i>201 809</i>	<i>183 321</i>	<i>135 570</i>
Software	2 034	2 488	8 448	9 349	6 114
Ocenitelná práva	21 994	18 519	29 058	151 832	118 430
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	419	15 838	16 466	13 121	6 686
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 408	9 105	147 837	8 934	4 316
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		46		85	24
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>458 014</i>	<i>524 337</i>	<i>558 631</i>	<i>542 401</i>	<i>534 311</i>
Pozemky	21 918	21 952	21 952	27 326	27 326
Stavby	209 433	320 202	331 109	339 170	335 964
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	140 019	175 380	194 250	173 630	169 863
Jiný dlouhodobý hmotný majetek		20	20	20	20
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	81 163	6 782	7 409	2 255	1 138
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	5 481	1	3 891		
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>86 917</i>	<i>101 190</i>	<i>96 295</i>	<i>106 933</i>	<i>111 128</i>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	86 917	101 190	96 295	106 933	111 128
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>675 750</b>	<b>709 463</b>	<b>788 781</b>	<b>678 198</b>	<b>487 408</b>
<i>Zásoby</i>	<i>212 735</i>	<i>239 986</i>	<i>289 646</i>	<i>261 968</i>	<i>215 767</i>
Materiál	83 627	104 726	129 577	148 532	114 099
Nedokončená výroba a polotovary	11 809	10 829	14 628	12 932	12 444
Výrobky	104 586	80 202	94 753	75 038	70 550
Zboží	10 711	37 824	42 156	19 669	16 277
Poskytnuté zálohy na zásoby	2 002	6 405	8 532	5 797	2 397
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>436 965</i>	<i>460 308</i>	<i>492 922</i>	<i>400 854</i>	<i>261 877</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	334 110	332 712	304 839	221 023	197 210
Pohledávky-ovládající a řídící osoba	66 624	10 663	115 278	151 918	47 773
Stát-daňové pohledávky	24 498	28 093	60 110	18 551	6 699
Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 837	1 654	2 463	2 608	4 137
Dohadné účty aktivní	5 888	87 180	7 207	5 946	5 536
Jiné pohledávky	8	6	3 025	808	522
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>26 050</i>	<i>9 169</i>	<i>6 213</i>	<i>15 376</i>	<i>9 764</i>
Peníze	647	2 758	975	581	1 233
Účty v bankách	25 403	6 411	5 238	14 795	8 531
<b>Časové rozlišení</b>	<b>2 831</b>	<b>2 816</b>	<b>3 231</b>	<b>1 329</b>	<b>3 348</b>
Náklady příštích období	2 796	2 016	2 345	1 312	3 343
Příjmy příštích období	35	800	886	17	5

ROZVAHA V TIS. KČ	Období do 31.5.2006	Období do 31.5.2007	Období do 31.5.2008	Období do 31.5.2009	Období do 31.5.2010
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 250 367</b>	<b>1 383 802</b>	<b>1 648 747</b>	<b>1 512 182</b>	<b>1 271 765</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>816 021</b>	<b>1 007 923</b>	<b>1 062 825</b>	<b>1 025 487</b>	<b>1 028 042</b>
<i><b>Základní kapitál</b></i>	<b>105 000</b>	<b>105 000</b>	<b>105 000</b>	<b>105 000</b>	<b>105 000</b>
Základní kapitál	105 000	105 000	105 000	105 000	105 000
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-1 759</b>	<b>1 450</b>	<b>-3 963</b>	<b>-7 182</b>	<b>-9 441</b>
Ostatní kapitálové fondy	387	387	387	387	387
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-2 146	1 063	-4 350	-7 569	-9 828
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze</b>	<b>21 000</b>	<b>21 000</b>	<b>21 000</b>	<b>21 380</b>	<b>21 000</b>
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	21 000	21 000	21 000	21 000	21 000
Statutární a ostatní fondy				380	
<i><b>Výsledek hospodaření minulých let</b></i>	<b>671 256</b>	<b>677 772</b>	<b>816 473</b>	<b>900 538</b>	<b>846 289</b>
Nerozdělený zisk minulých let	671 256	677 772	816 473	900 538	846 289
<i><b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+)</b></i>	<b>20 524</b>	<b>202 701</b>	<b>124 315</b>	<b>5 751</b>	<b>65 194</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>434 316</b>	<b>375 850</b>	<b>585 456</b>	<b>486 420</b>	<b>243 470</b>
<i><b>Dlouhodobé závazky</b></i>	<b>25 006</b>	<b>21 807</b>	<b>14 730</b>	<b>9 946</b>	<b>21 413</b>
Jiné závazky	15 888	11 388	6 888	2 388	
Odložený daňový závazek	9 118	10 419	7 842	7 558	21 413
<i><b>Krátkodobé závazky</b></i>	<b>217 028</b>	<b>204 878</b>	<b>242 890</b>	<b>145 618</b>	<b>162 633</b>
Závazky z obchodních vztahů	182 798	174 022	207 910	95 726	124 526
Závazky-ovládající a řídící osoba			1 421	11 100	11 100
Závazky k zaměstnancům	6 875	6 036	7 885	7 198	6 542
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 908	3 289	4 497	4 318	3 968
Stát-daňové závazky a dotace	2 912	2 404	3 534	1 230	1 123
Krátkodobé přijaté zálohy	453	420	32	94	896
Dohadné účty pasivní	13 365	9 380	12 452	21 199	11 660
Jiné závazky	6 717	9 327	5 159	4 753	2 818
<i><b>Bankovní úvěry a výpomoci</b></i>	<b>192 282</b>	<b>149 165</b>	<b>327 836</b>	<b>330 856</b>	<b>59 424</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	41 000	28 500	130 068	89 680	19 792
Krátkodobé bankovní úvěry	151 282	120 665	197 768	241 176	39 632
<b>Časové rozlišení</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>466</b>	<b>275</b>	<b>253</b>
Výdaje příštích období	11	29	120	7	69
Výnosy příštích období			346	268	184

# Výkaz zisku a ztráty společnosti Walmark, a. s. za období 2006 – 2010

## Příloha č. 2

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Období do 31.5.2006	Období do 31.5.2007	Období do 31.5.2008	Období do 31.5.2009	Období do 31.5.2010
I. Tržby za prodej zboží	153 598	120 111	154 511	185 212	88 227
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	72 443	63 330	93 764	127 190	50 954
Obchodní marže	81 155	56 781	60 747	58 022	37 273
II. Výkony	1 740 941	1 217 529	1 211 845	1 097 179	1 074 373
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 685 829	1 240 294	1 195 154	1 117 180	1 079 924
II.2. Změna stavu zásob vlastních činností	55 112	-22 765	16 691	-20 001	-5 551
B. Výkonová spotřeba	1 340 773	905 904	972 761	843 950	780 129
B.1. Spotřeba materiálu a energie	849 199	591 346	620 414	554 670	514 067
B.2. Služby	491 574	314 558	352 347	289 280	266 062
Přidaná hodnota	481 323	368 406	298 831	311 251	331 517
C. Osobní náklady	191 168	139 764	174 780	186 421	159 853
C.1. Mzdové náklady	140 508	101 570	127 159	137 459	119 152
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	46 852	34 815	44 027	45 103	37 569
C.4. Sociální náklady	3 808	3 379	3 594	3 859	3 132
D. Daně a poplatky	838	549	1 126	5 524	4 632
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	61 247	50 694	67 487	87 895	99 559
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10 138	9 470	12 096	28 114	7 619
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5 865	2 779	2 358	20 095	3 841
III.2. Tržby z prodeje materiálu	4 273	6 691	9 738	8 019	3 778
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7 657	3 241	10 105	22 476	6 745
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	5 289	312	744	15 144	3 665
F.2. Prodaný materiál	2 368	2 929	9 361	7 332	3 080
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů PO	-19 306	-8 090	38 514	126 000	-158 219
IV. Ostatní provozní výnosy	58 465	35 213	18 648	12 724	7 307
H. Ostatní provozní náklady	62 729	38 947	26 518	27 972	185 342
Provozní výsledek hospodaření	245 593	187 984	12 045	-104 199	48 531
J. Prodané cenné papíry a podíly					785
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		78 220	161 548	173 247	43 333
VII.1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podst. vlivem		78 220	161 548	173 247	43 333
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	150 490	30 416	9 770	35 273	-5 872
X. Výnosové úroky	7 637	5 550	3 531	2 441	823
N. Nákladové úroky	7 914	8 310	9 817	15 001	6 247
XI. Ostatní finanční výnosy	25 159	26 200	36 135	52 798	14 767
O. Ostatní finanční náklady	44 672	15 119	71 918	67 758	27 252
Finanční výsledek hospodaření	-170 280	56 125	109 709	110 454	30 511
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	56 556	41 662	-2 528	509	13 856
Q.1. - splatná	49 049	40 426	49	793	
Q.2. - odložená	7 507	1 236	-2 577	-284	13 856
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	18 757	202 447	124 282	5 746	65 186
XIII. Mimořádné výnosy	1 954	282	61	50	9
R. Mimořádné náklady	187	28	28	45	1
Mimořádný výsledek hospodaření	1 767	254	33	5	8
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (EAT)	20 524	202 701	124 315	5 751	65 194
Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT)	77 080	244 363	121 787	6 260	79 050

Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Příloha č. 3

A		Horizontální analýza (aktiva)										Vertikální analýza (aktiva)									
		2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011		Obrátě do 31.3.2006		Obrátě do 31.3.2007		Obrátě do 31.3.2008		Obrátě do 31.3.2009		Obrátě do 31.3.2010	
		absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	100,00%	100,00%	45,729%	3,326%	100,00%	51,963%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ROZVAHA V TIS. Kč																					
AKTIVA CELKEM		1 250 387	1 383 802	1 646 747	1 512 182	1 271 765															
Dlouhodobý majetek		571 788	671 523	886 735	832 555	781 009															
Dlouhodobý nehmotný majetek		26 555	45 996	201 809	183 321	135 570															
Software		2 034	2 488	8 448	9 346	6 114															
Ocenitelná práva		21 994	18 519	29 058	151 532	118 430															
Lhvy dlouhodobý nehmotný majetek		419	15 838	16 466	13 121	6 886															
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		2 408	9 105	141 837	8 934	4 316															
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek			46		85	24															
Dlouhodobý hmotný majetek		458 014	524 337	556 631	542 401	534 311															
Pozemky																					
Stavby		21 916	21 952	21 952	27 326	27 326															
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		209 433	320 202	331 109	339 170	335 864															
Lhvy dlouhodobý hmotný majetek		140 019	175 380	194 250	173 530	169 853															
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			20		20																
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		81 163	6 782	7 409	2 255	1 138															
Dlouhodobý finanční majetek		5 481	1	3 891																	
Podíl v ovládaných a řízených osobách		86 917	101 190	96 235	106 533	111 128															
Obrátě aktiva		675 790	709 463	786 761	678 196	487 408															
Zásoby		212 735	233 966	228 646	261 866	215 767															
Materiál		83 827	104 726	128 577	148 532	114 089															
Nedokončená výroba a podobovary		11 809	10 829	14 628	12 532	12 444															
Výrobky		104 586	80 202	94 753	75 038	70 550															
Zboží		10 711	37 824	42 156	19 599	16 277															
Poskytnuté zálohy na zásoby		2 002	6 405	8 532	5 797	2 397															
Kratodobé pohledávky		426 965	460 308	492 922	400 554	261 877															
Pohledávky z obchodních vztahů		334 110	332 712	304 839	221 023	197 210															
Pohledávky - ovládací a řídicí osoba		66 524	10 663	115 278	151 918	47 773															
Stát - daňové pohledávky		24 496	28 093	60 110	18 551	6 689															
Kratodobé poskytnuté zálohy		5 537	1 654	2 463	2 008	4 137															
Dodatečné účty aktiva		5 888	87 180	7 207	5 946	5 536															
Lhvy pohledávky		8		3 025	806	522															
Kratodobý finanční majetek		26 050	9 169	6 213	15 576	9 764															
Peníze		647	2 758	975	581	1 233															
Účty v bankách		25 403	6 411	5 238	14 795	8 531															
Časové rozlišení		2 395	2 816	3 231	1 829	3 346															
Náklady přičtené osobě																					
Průměr přírůstek osob		35	800	886	17	5															



Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 4

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Odbor do 31.5.2005	Odbor do 31.5.2007	Odbor do 31.5.2008	Odbor do 31.5.2010	Horizontální analýza				Vertikální analýza									
					2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010		tržby (4+5)					
					absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
<b>Třída za prodej zboží</b>	<b>153 898</b>	<b>120 111</b>	<b>156 212</b>	<b>88 227</b>	-3,9487	-2,180%	34,400	28,64%	30,701	19,07%	98,565	62,83%	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>
Někdy vyváženo na prodeje zboží	72 443	63 330	127 190	50 594	-9,113	-12,58%	54,000	48,00%	33,426	35,65%	76,265	59,94%	3,938%	9,705%	4,565%	6,947%	1,446%	14,42%
Odborné mzdové	81 155	56 781	59 022	34 747	-24,974	-30,07%	3,966	6,99%	-2,725	-4,49%	-20,449	-35,76%	4,412%	4,174%	4,455%	3,191%	4,501%	4,455%
Makro	1 740 941	1 217 529	1 071 943	1 074 573	-624,412	-30,00%	-5,664	-0,47%	114,666	9,46%	22 769	2,08%	94,646%	88,498%	84,243%	91,972%	80,798%	84,243%
<b>Třída za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	<b>1 865 829</b>	<b>1 240 294</b>	<b>1 165 154</b>	<b>1 079 524</b>	-445,535	-28,45%	46,140	3,94%	-77,974	-6,32%	37,660	3,33%	91,650%	91,173%	88,522%	92,447%	85,293%	88,522%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	55 112	-22 765	-20 001	-5 551	-77,807	-14,13%	39,456	17,32%	-36,662	-21,933%	14,450	-7,225%	2,866%	-1,673%	1,583%	0,475%	0,127%	1,583%
Výkonnost spotřebitelů	1 340 773	905 904	902 761	792 761	-434,869	-32,43%	68,657	7,38%	-728 811	-13,24%	63,821	-7,56%	72,891%	66,593%	72,074%	64,603%	60,763%	72,074%
Spotřeba materiálu a energie	849 199	591 346	620 414	554 670	-257,863	-30,26%	20,088	4,92%	46,744	10,00%	40,033	-7,32%	46,083%	43,468%	46,983%	42,989%	46,365%	46,983%
Služby	461 323	368 406	299 831	331 517	-112,917	-24,46%	37,789	12,01%	43,607	10,80%	23,218	-8,03%	26,724%	23,122%	22,776%	22,776%	22,776%	22,776%
Přidaná hodnota	101 188	139 784	174 780	159 853	51 404	26,69%	30,016	15,61%	11 641	6,86%	26 668	6,51%	12,915%	12,915%	12,915%	12,915%	12,915%	12,915%
Odborné mzdové	140 838	101 570	127 159	137 458	139,838	27,14%	25,589	25,19%	10 380	8,10%	-18 947	-13,32%	10,200%	7,446%	10,654%	10,654%	10,654%	10,654%
Někdy na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	46 852	34 615	44 027	46 103	-12,057	-23,69%	9,212	26,46%	1 076	2,44%	-7 534	-16,70%	2,547%	2,547%	2,547%	2,547%	2,547%	2,547%
Sociální mzdové	3 808	3 719	3 989	3 132	-429	-11,27%	215	6,30%	265	7,37%	-872	-18,64%	0,207%	0,207%	0,207%	0,207%	0,207%	0,207%
Dane a poplatky	838	549	1 126	432	-289	-34,49%	577	105,10%	4 368	390,59%	-892	-18,15%	0,046%	0,046%	0,046%	0,046%	0,046%	0,046%
Odpisy dlouhodobého nematného a imatného majetku	61 247	50 884	67 487	99 559	-10,553	-17,23%	16,733	33,13%	20,468	30,24%	11 864	13,27%	3,303%	3,303%	3,303%	3,303%	3,303%	3,303%
Třída z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	10 138	9 470	12 098	7 619	-468	-4,59%	2 626	27,73%	16 018	132,42%	20 465	-72,90%	0,591%	0,696%	0,895%	2,159%	0,696%	0,895%
Třída z prodeje dlouhodobého majetku	5 955	2 779	2 359	20 095	3 841	33,06%	-421	-15,15%	17 737	752,21%	-16 254	-80,89%	0,319%	0,245%	0,245%	0,245%	0,245%	0,245%
Třída z prodeje materiálu	4 273	6 691	9 738	3 778	2 418	56,59%	3 047	45,54%	-1 719	-17,65%	-4 241	-52,86%	0,423%	0,423%	0,423%	0,423%	0,423%	0,423%
Základová cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7 657	3 241	10 103	6 745	-4,416	-57,67%	6 864	211,79%	12 371	122,42%	15 731	-69,89%	0,416%	0,238%	0,238%	0,238%	0,238%	0,238%
Základová cena prodaného dlouhodobého majetku	5 289	312	15 144	3 665	-4,977	-94,10%	4 32	219,40%	14 400	193,48%	11 479	-75,80%	0,288%	0,023%	0,023%	0,023%	0,023%	0,023%
Procedy materiálu a energi	2 363	2 929	9 361	3 080	561	23,69%	6 432	219,60%	-2 029	-21,89%	4 252	-57,99%	0,269%	0,053%	0,053%	0,053%	0,053%	0,053%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provedení účetní a kompenzaci nákladů PO	-19 306	-8 090	38 514	126 000	-189,219	-59,10%	-66 504	-576,07%	87 468	227,15%	-284 219	-225,57%	-1,050%	-0,955%	2,884%	15,944%	2,884%	15,944%
Odborné mzdové výnosy	58 465	35 213	18 646	12 734	-7 307	-39,77%	-47 044	-5,924	-31 77%	-5,417	-42,57%	-3,178%	2,883%	3,178%	2,883%	1,965%	2,883%	2,883%
Odborné mzdové náklady	62 729	38 947	26 518	165 342	-23,782	-37,91%	-12 429	-31,91%	1 244	5,48%	167 370	562,60%	2,416%	15,865%	2,416%	15,865%	2,416%	15,865%
<b>Převodní výsledek hospodárení</b>	<b>245 593</b>	<b>167 944</b>	<b>12 045</b>	<b>48 531</b>	<b>-57 609</b>	<b>-23,46%</b>	<b>-175 539</b>	<b>-43,59%</b>	<b>-116 244</b>	<b>-495,09%</b>	<b>162 720</b>	<b>-146,59%</b>	<b>13,362%</b>	<b>13,818%</b>	<b>8,001%</b>	<b>4,195%</b>	<b>8,001%</b>	<b>4,195%</b>
Procedy centrálního podniku				736							736		0,007%	0,007%	0,007%	3,709%	0,007%	3,709%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		78 220	161 546	173 247	43 533	78,220	40 528	106,53%	11 689	7,24%	-129 914	-74,99%	0,000%	5,570%	11,998%	13,302%	3,709%	13,302%
Výnosy z podílu v ovládaných a řízených společnostech a v účetních jednotkách pod podíl		78 220	161 546	173 247	43 533	78,220	40 528	106,53%	11 689	7,24%	-129 914	-74,99%	0,000%	5,570%	11,998%	13,302%	3,709%	13,302%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finančním majetku	150 490	30 416	9 707	35 213	-5,672	-120,074	-79,79%	-20,646	-67,88%	25 503	281,03%	41 145	-116,65%	8,181%	2,256%	21,058%	4,503%	21,058%
Výnosové úroky	7 537	5 550	3 531	2 441	-2,087	-27,33%	-2 019	-36,38%	-1 000	-30,87%	-1 018	-66,28%	0,415%	0,408%	0,262%	1,978%	0,408%	1,978%
Neklasifikované úroky	7 914	8 310	9 817	15 001	6 427	5,00%	1 507	18,13%	5 184	52,81%	-8 754	-58,36%	0,070%	0,611%	0,478%	0,045%	0,611%	0,478%
Odborné finanční výnosy	25 159	26 200	36 135	52 786	1 041	4,14%	9 955	37,92%	16 863	46,11%	-38 031	-72,03%	1,368%	1,926%	2,677%	4,054%	1,264%	4,054%
Odborné finanční náklady	44 672	71 919	67 759	27 552	-29,953	-46,16%	56 799	375,88%	4 160	-5,78%	40 516	-59,78%	2,409%	1,111%	5,293%	5,203%	2,333%	5,203%
Finanční výsledek hospodárení	-170 200	59 125	109 708	110 454	228,465	-132,68%	53 594	95,47%	745	0,93%	79 943	-22,38%	-9,577%	4,126%	8,441%	2,612%	8,441%	2,612%
Dane z příjmů za běžnou činnost	55 550	41 692	2 593	509	-14 864	-26,53%	44 190	-106,07%	3 037	-120,13%	13 347	262,20%	3,075%	4,293%	8,129%	4,293%	1,186%	8,129%
- doba era	49 049	40 426	49	763	-8,623	-17,58%	-44 777	-90,89%	744	1918,37%	-793	-100,00%	2,667%	2,667%	2,972%	0,044%	0,016%	2,972%
<b>Výsledek hospodárení za běžnou činnost</b>	<b>18 157</b>	<b>202 447</b>	<b>124 282</b>	<b>5 746</b>	<b>-185 890</b>	<b>-3,813</b>	<b>-306,50%</b>	<b>2 263</b>	<b>-48,99%</b>	<b>14 140</b>	<b>-46,978,67%</b>	<b>1,186%</b>	<b>1,026%</b>	<b>14,881%</b>	<b>9,208%</b>	<b>5,990%</b>	<b>5,990%</b>	<b>5,990%</b>
Mimoběžné výnosy	1 954	282	61	9	-1,672	-85,57%	-221	-76,37%	-18 536	-95,38%	59 440	-41,407%	0,085%	0,004%	0,004%	0,004%	0,004%	0,004%
Mimoběžné náklady	1 877	28	28	33	-1,513	-85,03%	-221	-87,01%	17	60,71%	44	-97,78%	0,085%	0,004%	0,004%	0,004%	0,004%	0,004%
<b>Mimoběžný výsledek hospodárení</b>	<b>20 524</b>	<b>202 701</b>	<b>124 315</b>	<b>5 713</b>	<b>-182 177</b>	<b>-89,523%</b>	<b>-78 356</b>	<b>-38,67%</b>	<b>18 564</b>	<b>-36,573%</b>	<b>59 442</b>	<b>-103,61%</b>	<b>1,168%</b>	<b>14,808%</b>	<b>9,211%</b>	<b>5,991%</b>	<b>5,991%</b>	<b>5,991%</b>
<b>Výsledek hospodárení před daněmi (E7)</b>	<b>77 680</b>	<b>244 853</b>	<b>121 787</b>	<b>6 269</b>	<b>-167 283</b>	<b>-217,03%</b>	<b>-122 576</b>	<b>-50,16%</b>	<b>15 527</b>	<b>-34,65%</b>	<b>12 790</b>	<b>-162,78%</b>	<b>4,193%</b>	<b>17,853%</b>	<b>9,023%</b>	<b>6,767%</b>	<b>9,023%</b>	<b>6,767%</b>